Estudo Custo-Benefício da Zona Franca da Madeira

António Martins, Paulo Gama, Pedro Bação, Tiago Sequeira

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e

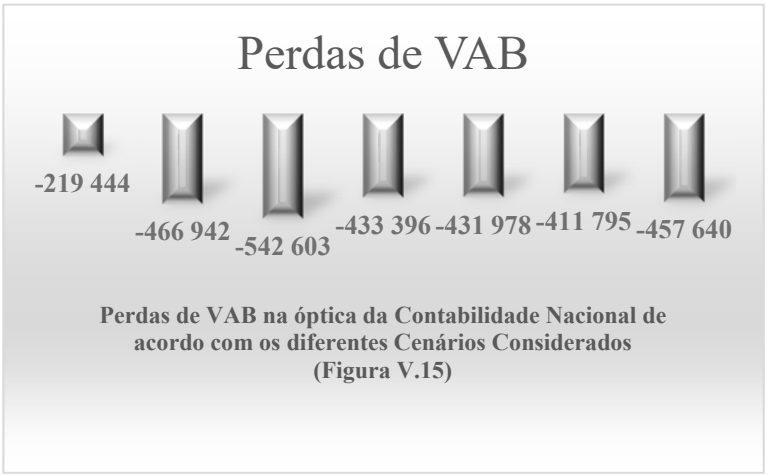
CeBER – Center for Business and Economic Research

Estudo encomendado como Prestação de Serviços Externo pela Autoridade Tributária à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra§

§ Neste trabalho usa-se o '.' como separador decimal.

Sumário Executivo

A Autoridade Tributária encomendou à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra um estudo de custo-benefício do impacto de alterações no regime fiscal da Zona Franca da Madeira (ZFM). Depois de caracterizado o regime fiscal em vigor e a sua evolução passada, e de revistas as principais características macroeconómicas da Madeira, uma região ultraperiférica com menos de 80% do PIB per capita da União Europeia e altamente dependente do setor do Turismo, o estudo analisou dados contabilísticos de 1,432 empresas sediadas na ZFM traçando cenários de saída. Estes cenários preveem uma saída de empresas em contexto de fim da ZFM muito inferior ao que tem sido sugerido por estudos anteriores. Ainda assim, nos diversos cenários prováveis de saída que se quantificam, ainda que considerando um subgrupo por vezes pequeno de empresas, os impactos no VAB e no emprego são muito significativos, apontando-se para perdas de VAB sempre superiores a 200 milhões de euros (com um valor mais provável de 400 milhões) e de mais de 1,250 postos de trabalho. Estes cenários mostraram um grau de consistência elevado, sugerindo que é sempre a mesma tipologia de empresas que sai em consequência do eventual fim da ZFM (em alguns casos um grande número de empresas coincide sair em diversos cenários). Além do efeito no VAB e no emprego, analisamos outras possíveis implicações do eventual fim da ZFM. Uma está relacionada com a eventual perda de efeitos externos das empresas da ZFM sobre a economia



Perdas de VAB na óptica da Contabilidade Nacional de acordo com os diferentes Cenários Considerados (Figura V.15)

da RAM. A este respeito, a nossa análise indica que as empresas da ZFM não evidenciam fortes efeitos de *spillover*, pelo que essa perda não deverá ser extremamente relevante. Outra dimensão do eventual fim da ZFM é o seu efeito sobre as contas públicas. Os nossos cálculos sugerem que o efeito imediado nas contas públicas (da Região Autónoma da Madeira) por via da retirada dos benefícios fiscais pode ser positivo, situando-se entre cerca de -9.6 milhões de euro e +18.7 milhões de euro. No entanto, mesmo que positivo, este efeito será facilmente ultrapassado por custos económicos derivados do aumento das prestações sociais e receita fiscal associada a uma eventual diminuição do consumo ao longo dos primeiros anos após o eventual fim dos benefícios fiscais associados à ZFM. Tendo em conta os resultados obtidos, é parecer dos autores que é de equacionar a manutenção, no horizonte temporal possível, do regime fiscal associado à ZFM ou a sua substituição por um regime de apoios diretos. Estas soluções, a negociar para as regiões ultraperiféricas junto da UE, devem privilegiar a criação de emprego qualificado, a reconfiguração setorial, as atividades de I&D e a melhor inserção da RAM nas cadeias de valor globais.

Perdas de Emprego de acordo com os vários cenários considerados (Figura V.13)

Palavras-chave: Madeira, Zona Franca da Madeira, Regime Fiscal

Pontos-chave (*Highlights*):

- Os regimes fiscais da ZFM evoluíram no sentido de incrementar os requisitos dirigidos aos investidores, com o objetivo de incentivar a criação de riqueza e de emprego na ZFM e de minimizar potenciais comportamentos abusivos.
- Em termos reais, a RAM apresenta um PIB per capita de cerca de 80% da média da União Europeia, tendo o mesmo apresentado uma tendência de convergência que, no entanto, parece ter parado em 2015.
- A taxa de desemprego na RAM é superior à média nacional.
- A economia e as empresas da RAM são menos produtivas do que a média nacional; também o nível de capital humano e de investimento em I&D são inferiores à média nacional.
- A ZFM tem um peso substancial no VAB criado e no comércio externo da RAM e um peso não negligenciável no emprego.
- As empresas da ZFM têm mais ativos fixos tangíveis, são mais produtivas e têm uma atividade internacional muito mais intensa do que, em média, as empresas da RAM.
- Neste estudo considera-se que, com o fim da ZFM da Madeira nos moldes atuais, poderá haver um número substancial de empresas que permanece em atividade na RAM.
- Com base em microdados empresariais, definiram-se cenários de saída fundados em critérios de rendibilidade e de internacionalização.
- Nos diversos cenários prováveis de saída que se quantificam, ainda que considerando um subgrupo relativamente pequeno de empresas, os impactos no VAB e no emprego são muito significativos, apontando-se para perdas de VAB sempre superiores a 200 milhões de euro (com um valor mais provável de 400 milhões) e de mais de 1,250 postos de trabalho.
- Embora contribuindo para a produção e emprego, as empresas da ZFM não evidenciam fortes efeitos (externos, noutras atividades) na RAM.
- O impacto imediato nas finanças públicas do fim da ZFM depende das consequências em termos de desemprego, não se podendo excluir a possibilidade de ser positivo.
- É de equacionar a manutenção, no horizonte temporal possível, do regime fiscal associado à ZFM ou a sua substituição por um regime de apoios diretos.
- Estas soluções, a negociar para as regiões ultraperiféricas junto da UE, devem privilegiar a criação de emprego qualificado, a reconfiguração setorial, as atividades de I&D e a melhor inserção da RAM nas cadeias de valor globais.

Conteúdo

SUMÁRIO EXECUTIVO..... 2

PONTOS-CHAVE (*HIGHLIGHTS*):..... 4

I. .....INTRODUÇÃO E OBJETIVOS DO ESTUDO

..... 10

II. .....O REGIME DA ZONA FRANCA DA MADEIRA: ASPETOS NORMATIVOS E EVOLUÇÃO

..... 11

2.1. INTRODUÇÃO 11

2.2. OS OBJETIVOS ECONÓMICO-SOCIAIS DA CRIAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DA ZFM..... 11

2.3. OS AUXÍLIOS DE ESTADO NA UE E A ZONA FRANCA DA MADEIRA 13

2.4. OS REGIMES DE BENEFÍCIOS E AS CONDIÇÕES A CUMPRIR PELAS ENTIDADES QUE SE INSTALARAM NA ZFM 15

2.4.1. Regime I..... 15

2.4.2. Regime II 16

2.4.3. Regime III 18

2.4.4. Regime IV 20

2.5. A ZFM E AS RELAÇÕES ECONÓMICAS COM RESIDENTES E NÃO RESIDENTES 22

2.6. COMPARAÇÃO COM OUTRAS ZONAS FRANCAS. A DESPESA FISCAL (EM IRC) ASSOCIADA À ZFM 24

III..... A ECONOMIA DA MADEIRA: EVOLUÇÃO NO PERÍODO 2010-2020

..... 27

3.1. A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA DA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA NO CONTEXTO NACIONAL27

3.1.1. Evolução dos principais agregados macroeconómicos 27

3.1.2. Comércio internacional..... 30

3.1.3. Uma breve abordagem à demografia das empresas 30

3.1.4. Potenciais fontes de crescimento: capital humano e I&D 31

3.1.5. É tudo sobre produtividade 33

3.2. COMPARAÇÕES REGIONAIS 36

3.2.1. Convergência *36*

3.2.2. Capital humano e I&D *37*

3.3. SUMÁRIO DA MACROECONOMIA DA MADEIRA 39

IV.....A METODOLOGIA "CUSTO-BENEFÍCIO" E O CASO DA ZONA FRANCA DA MADEIRA 40

4.1. CONSIDERAÇÕES GERAIS 40

4.2. TEORIAS DA LOCALIZAÇÃO E A DECISÃO DE LOCALIZAÇÃO NA ZFM 42

4.3. O CASO DA ZFM E SUAS ESPECIFICIDADES 46

4.3.1. O comportamento das empresas na ZFM *47*

4.3.2. Residentes versus não-residentes e o efeito sobre as finanças públicas *50*

V. .. ANÁLISE CUSTO-BENEFÍCIO DA EXISTÊNCIA DE BENEFÍCIOS FISCAIS ASSOCIADOS À ZFM 53

5.1. A ZONA FRANCA DA MADEIRA E A REGIÃO AUTÓNOMIA DA MADEIRA: UMA ABORDAGEM ECONÓMICO-FINANCEIRA 53

5.1.1. Caracterização da amostra e sua evolução *54*

5.1.2. Dimensão: emprego, ativos e internacionalização *56*

5.1.3. VAB, ativos, internacionalização e produtividade *57*

5.1.4. Rendibilidade e liquidez *58*

5.2 CUSTOS E BENEFÍCIOS: CENÁRIOS E RESULTADOS 59

5.2.1. Introdução: dinâmica do licenciamento *59*

5.2.2. Cenários de saída *61*

5.2.3. Custos Agregados no VAB e no emprego *78*

5.2.4. As empresas altamente intangíveis e as hipóteses de spillovers *79*

5.2.5. Aproximação do VAB sob o prisma das Contas Nacionais *84*

5.2.6. Custos e benefícios do fim da ZFM na ótica do Estado *87*

VI – CONCLUSÕES E CAMINHOS ALTERNATIVOS 91

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA II.1: ENTIDADES LICENCIADAS NA ZFM - DESPESA FISCAL RELACIONADA COM A REDUÇÃO DE TAXA DO IRC (EM MILHÕES DE EUROS) 25

TABELA IV.1: RESUMO DOS FATORES DE DESLOCALIZAÇÃO SALIENTADOS NA LITERATURA ECONÓMICA 45

TABELA V.1: INDICADORES 59

TABELA V.2: DINÂMICA DE LICENCIAMENTO POR REGIME ASSOCIADO À ZFM 60

TABELA V.3: VALORES AGREGADOS DA ZFM EM 2019 62

TABELA V.4: CENÁRIOS DE SAÍDA – MARGEM DE LUCRO 2019 64

TABELA V.5: CENÁRIOS DE SAÍDA - INTERNACIONALIZAÇÃO 2019 67

TABELA V.6: DESPESA FISCAL 68

TABELA V.7: CENÁRIOS DE SAÍDA – BENEFÍCIOS FISCAIS 2019 69

TABELA V.8: CENÁRIO MULTIVARIADO DE SAÍDA I (*SCORING*) 70

TABELA V.9: CENÁRIOS DE SAÍDA – CENÁRIO MULTIVARIADO I MEBITDA% E VNI% 71

TABELA V.10: CENÁRIOS DE SAÍDA – CENÁRIO MULTIVARIADO II (*SCORING*) 72

TABELA V.11: CENÁRIOS DE SAÍDA – CENÁRIO MULTIVARIADO II MEBITDA% E VNI% 73

TABELA V.12: CENÁRIOS DE SAÍDA – CENÁRIO MULTIVARIADO II MEBITDA% E VNI% – SUBGRUPO .. 73

TABELA V.13: EMPRESAS COM ELEVADO GRAU DE INTANGIBILIDADE (DECIL 10) – CARACTERIZAÇÃO GERAL I 81

TABELA V.14: EMPRESAS COM ELEVADO GRAU DE INTANGIBILIDADE (DECIL 10) – CARACTERIZAÇÃO GERAL II 81

TABELA V.15: EMPRESAS COM ELEVADO GRAU DE INTANGIBILIDADE (DECIL 10) – CARACTERIZAÇÃO GERAL III 82

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA III.1: PIB REAL PER CAPITA ENTRE 2015 E 2019 DAS NUTS II PORTUGUESAS EM % DA MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA 27

FIGURA III.2 – POSIÇÃO RELATIVA DA NUT II MADEIRA EM PIB *PER CAPITA* NA UE..... 28

FIGURA III.3: PIB REAL (MIL MILHÕES DE EUROS) E PIB REAL PER CAPITA DA RAM (EUROS) 29

FIGURA III.4: TAXA DE DESEMPREGO (%)..... 29

FIGURA III.5: EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS PELAS EMPRESAS (MILHÕES DE EUROS)..... 30

FIGURA III.6: DEMOGRAFIA DAS EMPRESAS: NASCIMENTOS, MORTES E SOBREVIVÊNCIA 31

FIGURA III.7: NÍVEL DE ESCOLARIDADE DA POPULAÇÃO RESIDENTE (MILHARES DE INDIVÍDUOS) 32

FIGURA III.8: INVESTIMENTO EM I&D (MILHARES DE EUROS) 32

FIGURA III.9: PRÉMIOS SALARIAIS POR QUALIFICAÇÃO DO TRABALHO..... 33

FIGURA III.10: PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS (EUROS)..... 33

FIGURA III.11: PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS POR SETORES DE ATIVIDADE (EUROS)..... 35

FIGURA III.12: PIB PER CAPITA (PPP)..... 36

FIGURA III.13: PERCENTAGEM DA POPULAÇÃO COM EDUCAÇÃO SUPERIOR..... 37

FIGURA III.14: RECURSOS HUMANOS EM CIÊNCIA E TECNOLOGIA 38

FIGURA III.15: INVESTIMENTO EM I&D (% DO PIB)..... 38

FIGURA V.1: EMPRESAS POR DIMENSÃO (EMPREGO) E SETOR, RAM VS. ZFM..... 55

FIGURA V.2: EMPRESAS E EMPREGO 56

FIGURA V.3: ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS, VAB E VOLUME DE NEGÓCIOS INTERNACIONAL (MILHÕES DE EUROS)..... 56

FIGURA V.4: EMPRESAS COM ATIVIDADE INTERNACIONAL..... 57

FIGURA V.5: ATIVOS TANGÍVEIS, VAB E VOLUME DE NEGÓCIOS INTERNACIONAL POR EMPRESA E PRODUTIVIDADE MÉDIA (EUROS)..... 58

FIGURA V.6: RENDIBILIDADES 58

FIGURA V.7: LIQUIDEZ E AUTONOMIA FINANCEIRA..... 59

FIGURA V.8: NÚMERO DE EMPRESAS NA ZFM EM CADA REGIME E SUA EVOLUÇÃO (2015-2019) 61

FIGURA V.9: ALGUNS EFEITOS (CUSTOS) DO CENÁRIO MULTIVARIADO I (EUROS)..... 70

FIGURA V.10: ALGUNS EFEITOS (CUSTOS) DO CENÁRIO MULTIVARIADO II (EUROS) 74

FIGURA V.11: CARACTERIZAÇÃO POR REGIME, PAÍS E SETOR DAS EMPRESAS QUE SAEM 77

FIGURA V.12: PERDAS DE VAB DE ACORDO COM OS DIFERENTES CENÁRIOS (MILHARES DE EURO) 78

FIGURA V.13: PERDAS DE EMPREGO DE ACORDO COM OS DIFERENTES CENÁRIOS..... 79

FIGURA V.14: NÚMERO DE EMPRESAS COM SIFIDE E PROXY PARA O MONTANTE DE DESPESA EM I&D NA ZFM 83

FIGURA V.15: PERDAS DE VAB DE ACORDO COM OS DIFERENTES CENÁRIOS (MILHARES DE EURO) 86

FIGURA V.16: GANHOS E PERDAS DO FIM DA ZFM PARA AS FINANÇAS PÚBLICAS (EURO) 89

I. Introdução e objetivos do estudo

A Autoridade Tributária e Aduaneira (AT) contactou a Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra (FEUC) no sentido de avaliar a possibilidade da colaboração da FEUC na elaboração de um Estudo económico "custo-benefício" sobre a Zona Franca da Madeira (ZFM). Tal Estudo insere-se no contexto de questões suscitadas pela Comissão Europeia acerca da aplicação do regime de auxílios de Estado que enformam os benefícios fiscais concedidos às entidades localizadas na dita Zona Franca, em especial ao designado regime III, que se previa produzir efeitos até 2020.

Este estudo parte da evidência microeconómica das empresas situadas na ZFM e não assume que todas as empresas saem ou fecham na sequência do fim dos benefícios fiscais associados à mesma, numa abordagem diferente da de estudos anteriores. Na abordagem seguida, conservadora, são identificadas as empresas com maior probabilidade de sair da ZFM (deslocalizando-se ou encerrando) com o fim dos benefícios fiscais e calculam-se os custos agregados e os custos e benefícios para o Estado destas eventuais saídas.

Nos capítulos seguintes, apresentam-se o regime da Zona Franca da Madeira, atendendo aos seus aspetos normativos e à sua evolução (Capítulo II), a macroeconomia da Madeira e a sua evolução no sentido de se perceber da necessidade de instrumentos públicos de apoio ao desenvolvimento económico (Capítulo III), e uma abordagem às metodologias custo-benefício e em concreto à metodologia usada neste estudo, incluindo uma referência às teorias da localização, isto é, aos fatores que fazem as empresas deslocarem-se (Capítulo IV). O Capítulo IV serve de enquadramento às hipóteses levantadas para a cenarização de saída no caso do fim dos benefícios fiscais associados à ZFM. No Capítulo V apresentam-se todos os cenários relevantes e os respetivos resultados. O Capítulo VI traça as conclusões gerais e elenca propostas alternativas.

II. O regime da Zona Franca da Madeira: aspetos normativos e evolução

2.1. Introdução

O propósito deste capítulo é o de abordar alguns tópicos centrados nos objetivos económicos e nas regras fiscais que regeram a criação e evolução da ZFM. Para tal, na secção 2.2 descreve-se o objetivo económico-social da criação e desenvolvimento da ZFM, e de que forma foi esse propósito plasmado na correspondente legislação. Na secção 2.3, analisa-se a questão do regime europeu dos auxílios de Estado e sua relação com os incentivos que têm vindo a ser facultados às entidades que se instalem na ZFM. Na secção 2.4, abordam-se os vários regimes de benefícios e as condições a cumprir pelas entidades que se instalaram na ZFM. Na secção 2.5 aborda-se outro traço essencial da ZFM, que radica na sua vocação para as relações económicas com não residentes. Efetua-se, por fim, na secção 2.6, uma breve resenha comparativa com outras Zonas Francas existentes na União Europeia.

2.2. Os objetivos económico-sociais da criação e desenvolvimento da ZFM

As zonas económicas especiais, também por vezes designadas como Zonas Francas, constituem áreas delimitadas dentro de um país nas quais a atividade empresarial está sujeita a regras, em particular fiscais, distintas daquelas que se observam no resto do território. O principal objetivo das Zonas Francas visa aumentar o rendimento de uma determinada área ou região (FDi Intelligence, 2020). A atração de investimento direto estrangeiro (IDE) ocupa também lugar de destaque. Por esta via, busca-se a melhoria do emprego, o incremento das exportações, a redução das desigualdades regionais, a difusão da inovação tecnológica e o desenvolvimento económico em geral (Wang, 2013). Tipicamente, as Zonas Francas são instaladas em territórios cujas condições de partida são desfavoráveis face ao todo nacional.

Tendo em vista estes objetivos, as Zonas Francas oferecem às entidades que nelas se instalem níveis de tributação direta mais baixos, flexibilidade na regulamentação e direitos aduaneiros menos onerosos. Por estas razões, designam-se também, por vezes, como zonas de regimes fiscais preferenciais, atribuindo-se ao fator tributário um especial relevo na captação de investimento, geração de emprego e crescimento do PIB *per capita* (OECD, 2018).

A Região Autónoma da Madeira (RAM) é uma região ultraperiférica, com significativa limitação de recursos naturais e com elevada dependência económica do turismo. Palma (2008) sublinha que o objetivo fulcral da criação da Zona Franca ou Centro Internacional de Negócios da Madeira (CINM) era o de contribuir para o desenvolvimento

económico e social da RAM, por via da diversificação e modernização da estrutura produtiva, dotando a região autónoma de um mecanismo (a ZFM) adequado às particularidades de uma região ultraperiférica, afetada por sérias dificuldades socioeconómicas, agravadas pela dependência em relação a um número restrito de produtos, e apresentando um PIB *per capita* que correspondia, à data da criação da ZFM, a cerca de 30% do valor médio da União Europeia (Cabaço, 2016).

Foi neste contexto que o Decreto-Lei (DL) 500/80, de 20 de outubro, autorizou a criação da ZFM, fundando tal medida no projetado aparecimento de novos setores industriais, a ela associados, voltados "para o desenvolvimento económico e social da Região". Por seu turno, o Decreto Regulamentar (DR) 53/82, de 23 de agosto, regulou a ZFM, enfatizando a vocação para o comércio externo e salientando a necessidade de conjugar as regras da ZFM com a fiscalidade internacional. Deste DR devem sublinhar-se as disposições do respetivo art.º 4.º, no qual se estabelecia que poderiam ser autorizadas na zona franca todas as atividades de natureza industrial, comercial ou financeira, sendo os respetivos pedidos de instalação apreciados com base em dois parâmetros fundamentais: a idoneidade da firma requerente e o interesse económico da atividade a desenvolver.

Dispunha ainda, no seu art.º 6.º, que as empresas que se instalassem na zona seriam obrigadas a elaborar uma contabilidade devidamente organizada, por forma a permitir a identificação das mercadorias, assim como a verificação dos movimentos e das operações a que as mesmas fossem submetidas.

Por fim, o DL 165/86, de 26 de junho, estabeleceu um conjunto de incentivos fiscais e financeiros, que, entre outras, abrangiam as seguintes vantagens para as entidades que se instalassem na ZFM[1]: incentivos financeiros à formação profissional; incentivos fiscais às entidades (sócios) que participassem na constituição do capital social de empresas a instalar na zona franca da Madeira; incentivos fiscais, sendo de destacar (art.º 7.º, al. c) a isenção até 31 de dezembro de 2011 de contribuição predial, de contribuição industrial (equivalente ao atual IRC) e de imposto complementar respeitantes aos rendimentos derivados do exercício da sua atividade na zona franca da Madeira; e ainda incentivos no âmbito da Segurança Social.

[1] Dispunha o art.º 4.º deste diploma que: *"As empresas cuja instalação vier a ser autorizada na zona franca da Madeira deverão dispor de uma contabilidade adequada, de modo que possa distinguir-se, clara e inequivocamente, o lucro das atividades exercidas na zona franca[...]"*

2.3. Os auxílios de Estado na UE e a Zona Franca da Madeira

Na perspetiva de Santos (2003) um auxílio é uma vantagem outorgada a uma pessoa determinada ou determinável por uma outra pessoa determinada ou determinável. Um auxílio de Estado será uma vantagem, com expressão económica, imputável ao Estado e conferida, direta ou indiretamente, a empresas ou produções determinadas, e que estas não teriam recebido de acordo com o curso normal da sua atividade económica.

Quando um Estado atribui um benefício a certa região, empresa ou produção, a estrutura económica é alterada. Tal modificação surge porque a entidade, obtendo uma receita que de outra forma não auferiria, ou ao evitar uma despesa que numa situação normal teria de suportar, encontra-se numa posição vantajosa face às demais entidades que não obteriam tal benefício (Soares, 2018).

Ribeiro (2018) considera quatro critérios determinantes na avaliação dos auxílios de Estado na União Europeia: que exista uma vantagem económica para o beneficiário; que tal vantagem seja concedida através de recursos públicos; que a vantagem tenha impacto na concorrência e nas trocas comerciais entre os Estados-Membros; que a vantagem outorgada seja seletiva, favorecendo certas regiões, empresas ou produções.

O princípio geral da incompatibilidade dos auxílios de Estado com as regras do mercado interno, na medida em que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, encontra-se no art.º 107.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE). Todavia, o mesmo Tratado não estabelece uma proibição total dos auxílios de Estado. Estes, apesar do impacto negativo que podem evidenciar relativamente às regras da normal concorrência, são, ainda assim, uma solução para manter o mercado a funcionar, quando este não consiga fazer face a fortes adversidades. São exemplo destas as que derivam de uma crise grave, de notória disparidade de níveis de desenvolvimento resultantes de localização geográfica ultraperiférica, ou de outras situações económico-sociais, como resulta da própria letra do art.º 108.º do TFUE, que dispõe: *"A pedido de qualquer Estado-Membro, o Conselho, deliberando por unanimidade, pode decidir que um auxílio, instituído ou a instituir por esse Estado, deve considerar-se compatível com o mercado interno, em derrogação do disposto no artigo 107.º ou nos regulamentos previstos no artigo 109.º, se circunstâncias excecionais justificarem tal decisão."*

O Tratado prevê, no n.º 2 e no n.º 3 do art.º 107.º, dois tipos de derrogações a este princípio. É aqui de especial relevo o disposto no art.º 107.º, n.º 3:

"3. Podem ser considerados compatíveis com o mercado interno: a) Os auxílios destinados a promover o desenvolvimento económico de regiões em que o nível de vida seja anormalmente baixo ou em que exista grave situação de subemprego, bem como o desenvolvimento das regiões referidas no artigo 349.º, tendo em conta a sua situação estrutural, económica e social".[2]

O controlo dos auxílios de Estado está também previsto no TFUE. O art.º 108.º regula o procedimento de supervisão e controlo por parte da Comissão relativamente a toda a matéria que diga respeito aos auxílios estatais. Tal controlo é concretamente efetuado de acordo com as regras previstas no Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, de 13 de julho de 2015, que prevê as regras de execução do artigo 108.º.

No âmbito do processo de controlo dos auxílios estatais, o referido Regulamento 2015/1589 prevê a existência de cinco intervenientes principais: a Comissão, o Conselho, os Estados-Membros, o Comité Consultivo em Matéria de Auxílios de Estado, e as restantes partes interessadas (Soares, 2018).

A Comissão Europeia aprovou o regime da ZFM (nas várias versões que adiante se referirão) como sendo um auxílio compatível com o funcionamento destinado à promoção do desenvolvimento regional. Teria como principais objetivos a atração de investimento e a criação de emprego. Como a Madeira se enquadra numa das regiões ultraperiféricas, incluídas no artigo 349.º do TFUE, é assim elegível para os auxílios regionais ao abrigo do artigo 107.º, n.º 3, alínea a) do Tratado.

---

[2] Reza assim o art.º 349.º do Tratado (itálico nosso): "Tendo em conta a situação social e económica estrutural da Guadalupe, da Guiana Francesa, da Martinica, de Maiote, da Reunião, de Saint-Martin, dos Açores, *da Madeira* e das ilhas Canárias, agravada pelo grande afastamento, pela insularidade, pela pequena superfície, pelo relevo e clima difíceis e pela sua dependência económica em relação a um pequeno número de produtos, fatores estes cuja persistência e conjugação prejudicam gravemente o seu desenvolvimento, o Conselho, sob proposta da Comissão e após consulta ao Parlamento Europeu, adotará medidas específicas destinadas, em especial, a estabelecer as condições de aplicação dos Tratados a essas regiões, incluindo as políticas comuns. Quando as medidas específicas em questão sejam adotadas pelo Conselho de acordo com um processo legislativo especial, o Conselho delibera igualmente sob proposta da Comissão e após consulta ao Parlamento Europeu.
As medidas a que se refere o primeiro parágrafo incidem designadamente sobre as políticas aduaneira e comercial, a política fiscal, *as zonas francas*, as políticas nos domínios da agricultura e das pescas, as condições de aprovisionamento em matérias-primas e bens de consumo de primeira necessidade, os auxílios estatais e as condições de acesso aos fundos estruturais e aos programas horizontais da União.
O Conselho adotará as medidas a que se refere o primeiro parágrafo tendo em conta as características e os condicionalismos especiais das regiões ultraperiféricas, *sem pôr em causa a integridade e a coerência do ordenamento jurídico da União, incluindo o mercado interno e as políticas comuns*."

2.4. Os regimes de benefícios e as condições a cumprir pelas entidades que se instalaram na ZFM

Ao longo do tempo, a configuração normativa dos regimes de apoios que vigoraram na ZFM foi sofrendo alterações.[3] Assim, passaremos a caracterizar sucintamente cada um desses regimes.[4]

2.4.1. Regime I

Definidos os traços gerais da ZFM, pelos diplomas nacionais atrás citados, a primeira negociação com a Comissão, no contexto do regime de auxílios para a Zona Franca da Madeira (ou Centro Internacional de Negócios – CINM), ocorreu em 1987.

Acordou-se, entre a Comissão e as Autoridades nacionais, que o CINM incluiria um Centro de Serviços Financeiros, um Centro de Serviços Internacionais, uma Zona Franca Industrial e um Registo Marítimo Internacional. Este regime aplicou-se a entidades instaladas até 2002, embora com produção de efeitos até 31 de dezembro de 2011.

Os principais benefícios fiscais, a proporcionar no contexto do regime de auxílios de Estado à ZFM, constavam do art.º 41.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e eram os seguintes: isenção relativamente a juros pagos aos seus sócios pelas entidades instaladas na ZFM; isenção quanto aos lucros distribuídos aos respetivos sócios por sociedades instaladas na ZFM; isenção quanto aos rendimentos pagos por entidades instaladas na ZFM resultantes de *know-how*, da assistência técnica e da propriedade industrial; bem como a isenção, em

[3] O regime da ZFM foi inicialmente aprovado em 1987 **(regime I)** pela decisão da Comissão de 27 de maio de 1987, no processo N 204/86; em 1992 foi prorrogado pela decisão da Comissão de 27 de janeiro de 1992 no processo E 13/91 e em 1995 pela decisão da Comissão de 3 de fevereiro de 1995 no processo E 19/94.
Os regimes posteriores foram aprovados pela Comissão em 2002 (**regime II)** pela decisão da Comissão de 11 de dezembro de 2002 no processo N222a/2002, em 2007 **(regime III)** pela decisão da Comissão de 27 de junho de 2007 no processo N 421/2006, em 2013 (alteração ao regime III) pela decisão da Comissão de 2 de julho de 2013 no processo SA. 34160 (2011/N), pela decisão da Comissão de 26 de novembro de 2013 no processo SA. 37668 (2013/N) e, em 2014 (prorrogação do regime III até ao final de 2014), pela decisão da Comissão de 8 de maio de 2014 no processo SA. 38586 (2014/N). O **Regime IV** foi aprovado ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 651/2014, da Comissão, de 16 de junho (Ver *Jornal Oficial da União Europeia,* 15/3/2019, "Procedimentos relativos à execução da política de concorrência", p.107-C e segs.)

[4] Veja-se, entre outros, Coelho (2020). p. 60 e segs.

sede do IRC e até 31 de dezembro de 2011, dos rendimentos resultantes do exercício de atividades desenvolvidas na ZFM por parte das entidades nela instaladas.

Como se observa, trata-se de um regime preferencial, bastante favorável, com particular relevo quanto à isenção de tributação dos lucros das entidades instaladas na ZFM. Além disso, o usufruto de tais vantagens fiscais não estava subordinado, como veio a estar nos regimes seguintes, a condições respeitantes a montantes de investimento ou emprego, o que conferia ao regime um muito atrativo grau de flexibilidade quanto às decisões de instalação na ZFM. De notar, ainda, que as atividades financeiras poderiam também beneficiar do regime, o que, por razões adiante mencionadas, veio a ser excluído dos regimes posteriores.

2.4.2. Regime II

Em vigor de 2003 a 2006, este regime teve como prazo para produção de efeitos o final de 2011. Este regime constava, agora, do artigo 34.º do Estatuto de Benefícios Fiscais. A nível interno, o dito regime foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 163/2003, de 24 de julho.[5]

É de sublinhar a exclusão dos serviços financeiros, setor que foi considerado não essencial, tendo em conta os princípios plasmados no Código de Conduta sobre a Fiscalidade das Empresas.[6]

---

[5] É de salientar, do preâmbulo deste DL, o seguinte (itálico nosso):
"Com o presente diploma, introduzem-se as adequadas alterações ao regime fiscal da zona franca da Madeira para o período de 2003 a 2006, data de validade do mapa de auxílios regionais portugueses, pelo que, para o efeito, se altera a redacção do artigo 34.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Nestes termos, *excluem-se expressamente do regime as actividades de intermediação financeira, de seguro e das instituições auxiliares de intermediação financeira e de seguros, bem como as actividades do tipo «serviços intragrupo» (centros de coordenação, de tesouraria e de distribuição).* Relativamente às entidades devidamente licenciadas a partir de 1 de Janeiro de 2003 e até 31 de Dezembro de 2006 para o exercício de actividades industriais, comerciais, de transportes marítimos e serviços de natureza não financeira, *consagra-se um regime geral degressivo dos benefícios concedidos, passando a tributar-se os rendimentos em IRC às taxas de 1% no ano 2003, de 2% no ano 2004 e de 3% nos anos 2005 e seguintes.* Por outro lado, condiciona-se a *admissão ao regime em função do contributo das referidas entidades para a criação de postos de trabalho e para a diversificação e modernização da Região e limita-se a concessão do benefício através da aplicação de plafonds máximos à matéria colectável objecto do benefício fiscal em sede do imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas.*
Relativamente às entidades devidamente licenciadas para operar na zona franca industrial, introduz-se uma dedução de 50% à colecta do IRC, desde que preenchidas determinadas condições relacionadas com o contributo da respectiva actividade para a modernização e diversificação da economia regional, para a fixação de recursos humanos, para a melhoria das condições ambientais e para a criação de postos de trabalho."

[6] Em 1 de dezembro de 1997, o Conselho e os representantes dos Governos dos Estados-Membros, reunidos no Conselho, adotaram uma resolução relativa a um ***Código de Conduta no domínio da***

Ao contrário do regime I, passaram a tributar-se as sociedades licenciadas na ZFM entre 1 de janeiro de 2003 e 31 de dezembro de 2006. Foi estabelecido que, em sede de IRC, nos anos de 2003 e 2004 a taxa a aplicar seria de 1%, de 2005 a 2006 atingiria 2%, e de 2007 a 2011 seria de 3%.

De acordo com o DL 163/2003, as entidades que procurassem instalar-se na ZFM e beneficiar do seu regime fiscal deveriam observar um dos seguintes requisitos:

i) Criação de um até cinco postos de trabalho nos seis primeiros meses de atividade e realização de um investimento mínimo de 75 mil euros na aquisição de ativos fixos, tangíveis ou intangíveis, nos dois primeiros anos de atividade;

ii) Criação de seis ou mais postos de trabalho nos primeiros meses de atividade.

Foi ainda consagrada uma outra importante mudança face ao regime I, passando agora a vigorar tetos limitativos dos benefícios a obter, em função do número de postos de trabalho criados. Assim:

Criação de 1 até 2 postos de trabalho - limite de 1.5 milhões de euros;

Criação de 3 até 5 postos de trabalho - limite de 2 milhões de euros;

Criação de 6 até 30 postos de trabalho - limite de 12 milhões de euros;

Criação de 31 até 50 postos de trabalho - limite de 20 milhões de euros;

Criação de 51 até 100 postos de trabalho - limite de 30 milhões de euros;

Criação de mais de 100 postos de trabalho - limite de 125 milhões de euros.

É ainda de mencionar que as entidades poderiam beneficiar de uma dedução à coleta de IRC de 50% do respetivo valor, caso desenvolvessem atividades industriais com determinadas características. Para isso, teriam de cumprir, pelo menos, duas das seguintes condições:

- Inovação tecnológica ao nível dos produtos fabricados;
- Novos métodos de fabrico ou organização da gestão;
- Implantação de atividades de elevado valor acrescentado;
- Utilização de recursos humanos altamente qualificados;
- Melhoria das condições ambientais;

Fiscalidade das Empresas, com o objetivo de combater a concorrência fiscal prejudicial. O Código de Conduta não é um instrumento juridicamente vinculativo, mas constitui um ***compromisso político dos Estados-Membros***.

- Criação de emprego (pelo menos 15 novos postos de trabalho mantidos durante um período mínimo de 5 anos).

Em suma, o regime II introduz quatro importantes mudanças relativamente ao regime precedente. Em primeiro lugar, exclui os serviços financeiros e certo tipo de empresas de serviços, integradas em grupos económicos. Em segundo lugar, inicia o abandono da isenção de IRC, assumindo uma progressiva, embora muito moderada, tributação dos lucros obtidos. Em terceiro lugar, passa a aplicar limites máximos de benefícios, em função do emprego criado. Por fim, introduz uma vantagem adicional, na modalidade de dedução à coleta, para empresas consideradas inovadoras, cujo contributo para a economia regional fosse de elevado alcance na inovação, desenvolvimento de produtos, qualificação de recurso humanos e criação de emprego.

2.4.3. Regime III

Introduzido pelo Decreto-Lei n.º 13/2008, de 18 de janeiro, e encontrando-se em vigor desde 1 de janeiro de 2007 até 31 de dezembro de 2013, o terceiro regime aplicava-se às entidades que se licenciassem neste período, prevendo como data final para a produção de efeitos o dia 31 de dezembro de 2020.

À semelhança do anterior regime, previa-se que a CINM fosse constituída por uma ZFI (Zona Franca Industrial), um Centro de Serviços Internacionais e um Registo Marítimo Internacional, sendo que os serviços financeiros continuam excluídos. No que se refere às taxas de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas aplicáveis aos beneficiários, observa-se um aumento que se caracteriza da seguinte maneira:

- 2007-2009 – 3%
- 2010-2012 – 4%
- 2013-2020 – 5%

Seria também possível beneficiar de uma dedução de 50% da coleta do IRC para as empresas que prosseguissem atividades industriais e que preenchessem pelo menos duas das seguintes condições:

- Modernização da economia da região, designadamente através da inovação tecnológica centrada em novos produtos, processos de fabrico ou modelos de negócio;
- Diversificação da economia regional, nomeadamente através da concretização de atividades de elevado valor acrescentado;

- Contratação de recursos humanos altamente qualificados;
- Melhoria das condições ambientais;
- Criação de, pelo menos, 15 postos de trabalho, que deveriam ser mantidos durante um período mínimo de cinco anos.

De acordo com o art.º 36.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, para que as entidades beneficiassem do regime especial deveriam observar um dos seguintes requisitos de elegibilidade:

- Criação de um a cinco postos de trabalho nos seis primeiros meses de atividade e realização de um investimento mínimo de 75 mil euros na aquisição de ativos fixos, corpóreos ou incorpóreos, nos dois primeiros anos de atividade; ou
- Criação de seis ou mais postos de trabalho nos seis primeiros meses de atividade.

Em sede de IRC, o limite máximo de matéria coletável objeto do benefício fiscal dependia do número de postos de trabalho criados pelo beneficiário, de acordo com os seguintes patamares:

- 2 milhões de euros pela criação de 1 a 2 postos de trabalho;
- 2.6 milhões de euros pela criação de 3 a 5 postos de trabalho;
- 16 milhões de euros pela criação de 6 a 30 postos de trabalho;
- 26 milhões de euros pela criação de 31 a 50 postos de trabalho;
- 40 milhões de euros pela criação de mais de 51 a 100 postos de trabalho;
- 150 milhões de euros pela criação de mais de 100 postos de trabalho.

As entidades licenciadas na ZFM, podiam exercer atividades económicas relacionadas com:

- Agricultura e produção animal;
- Pesca, aquicultura e serviços relacionados;
- Indústrias transformadoras;
- Produção e distribuição de eletricidade, gás e água;
- Comércio por grosso;
- Transportes e comunicações;
- Atividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas;
- Ensino superior, ensino para adultos e outras atividades educativas;
- Outras atividades de serviços coletivos.

Como se pode observar, este regime introduziu as seguintes modificações essenciais, face ao que o precedeu:

- elevou, para um máximo de 5%, a taxa do IRC a aplicar na ZFM,

- incrementou o *plafond* de benefícios em função dos postos de trabalho criados.

2.4.4. Regime IV

O regime IV consta do artigo 36.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais/EBF, que lhe foi aditado pela Lei n.º 64/2015, de 1 de julho. Publicado ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 651/2014, aplica-se às entidades licenciadas até 31 de dezembro de 2020 e produz efeitos de 1 de janeiro de 2015 até 31 de dezembro de 2027.

Procura, na senda dos regimes precedentes, possibilitar à RAM a continuidade dos incentivos considerados importantes para o seu desenvolvimento económico e social.

De acordo com o regime IV, e tal como acordado com a Comissão Europeia, as sociedades licenciadas para operar no âmbito do CINM beneficiarão de uma taxa reduzida de IRC de 5%, com garantia de aplicação de benefícios fiscais até 31 de dezembro de 2027. Adicionalmente, estas entidades poderão beneficiar dos seguintes incentivos fiscais, nas condições definidas no dito art.º 36.º-A do EBF:

- Isenção de retenção na fonte no pagamento de dividendos;
- Isenção de retenção na fonte sobre os juros ou outras formas de remuneração de suprimentos, abonos ou adiantamentos de capital;
- Isenção sobre as mais-valias na venda de participações detidas em sociedades do CINM;
- Isenção de emolumentos notariais e registo;
- Aplicação do regime de *participation exemption* aos dividendos, reservas, mais e menos valias;
- Isenção de retenção na fonte sobre royalties, serviços ou juros pagos a terceiros;
- Isenção de IRS para os tripulantes dos navios sob registo na ZFM;
- Redução de 80% quanto ao imposto de selo, IMI, IMT, derramas regional e municipal e certas taxas.

Tal como no regime III, existem certos requisitos para que as sociedades beneficiem desse regime:

- Criação de um a cinco empregos nos seis primeiros meses de atividade, e a realização de um investimento mínimo de 75 mil euros na aquisição de ativos fixos, corpóreos ou incorpóreos, nos dois primeiros anos de atividade; ou
- Criação de seis ou mais empregos nos seis primeiros meses de atividade.

Em sede de IRC, o limite máximo de matéria coletável objeto do benefício fiscal continua a depender do número de postos de trabalho criados pelo beneficiário, de acordo com os seguintes escalões:

- 2l73 milhões de euros pela criação de 1 a 2 postos de trabalho;
- 3.55 milhões de euros pela criação de 3 a 5 postos de trabalho;
- 21.87 milhões de euros pela criação de 6 a 30 postos de trabalho;
- 35.54 milhões de euros pela criação de 31 a 50 postos de trabalho;
- 54.68 milhões de euros pela criação de mais de 51 a 100 postos de trabalho;
- 205.5 milhões de euros pela criação de mais de 100 postos de trabalho.

Além disso, as entidades licenciadas no CINM estariam adicionalmente sujeitas a um dos seguintes limites anuais, aplicáveis aos benefícios fiscais previstos no regime:

- 15.1% do volume anual de negócios;
- 20.1% do valor acrescentado bruto (VAB) obtido anualmente;
- 30.1% dos custos anuais de mão de obra.

Relativamente às entidades licenciadas para operar na ZF industrial, manteve-se a dedução de 50% à coleta do IRC (já prevista nos regimes II e III) desde que as entidades cumprissem as condições já referidas.

Como se pode concluir, face ao regime III, este novo regime distingue-se por:

- primeiro, incrementar o *plafond* de benefícios fiscais em função dos postos de trabalho criados, continuando com uma especial ênfase na criação de emprego,
- segundo, introduzir um duplo plafonamento desses benefícios, usando como variáveis relevantes o volume anual de negócios, o valor acrescentado bruto e os custos anuais de mão de obra.

Em síntese, a evolução do regime mostra que as atividades passíveis de desenvolvimento na ZFM e os incentivos a ela associados foram sendo limitados de várias formas: pela exclusão do setor financeiro e de certas atividades de serviços intragrupo; por um progressivo, embora moderado, incremento na taxa de IRC; pelo aumento dos *plafonds* de incentivos em função do emprego criado (embora com um duplo plafonamento introduzido no regime IV); e por uma vantagem especial (dedução à coleta do IRC em 50%) para empresas inovadoras, que qualificassem os recursos humanos e com atividades de elevado valor acrescentado.

2.5. A ZFM e as relações económicas com residentes e não residentes

A criação da Zona Franca teve como fundamento, como é bem vincado nos vários diplomas que a instituíram e regularam, o desenvolvimento económico da Região Autónoma, centrando o seu contributo na atração de investimento, na inovação e na qualificação do emprego.

Simultaneamente, os benefícios fiscais concedidos procuravam também estimular a internacionalização de grupos nacionais. Nos anos 80 do passado século não existiam instrumentos legislativos (v.g., o regime de *participation exemption* no CIRC, ou as Diretivas "Mães-Filhas" e "Juros e Royalties" da UE) que proporcionassem mecanismos de gestão fiscal de grupos económicos de forma a reduzir a dupla tributação internacional. Assim, por exemplo, a criação de uma SGPS na Zona Franca poderia constituir um mecanismo legítimo de gestão fiscal internacional (Xavier, 2020).

Todavia, como bem se sabe, tais propósitos de eliminação da dupla tributação transformaram-se, por vezes, em mecanismos utilizados para se obter um resultado que é o da "dupla não tributação".

Assim, a um propósito incentivador, houve que associar mecanismos de entrave a possíveis esquemas de planeamento fiscal abusivo. De entre estes mecanismos, podiam antever-se como de uso provável os que se centram na utilização de preços de transferência para deslocalizar bases tributáveis, a transformação de rendimentos (um rendimento sujeito acaba por se transformar num rendimento isento), ou ainda as operações financeiras, dada a fungibilidade (ou permutabilidade) dos meios monetários e a dificuldade em os imputar a certa transação (Martins et al., 2020).

A título meramente exemplificativo, caso não existissem restrições às operações efetuadas na ZFM em função da residência fiscal dos intervenientes, uma entidade residente em Portugal Continental, ao transacionar com outra entidade relacionada residente na ZFM, poderia efetuar operações visando o planeamento fiscal, tanto no âmbito das transações com os seus *outputs* (vendidos em Portugal Continental e comprados por uma entidade da ZFM), como a partir de *inputs* com sentido transacional inverso. Vejamos.

No caso de *inputs* comprados à ZFM, estes poderiam gerar rendimentos isentos na ZFM e gastos dedutíveis em Portugal Continental. No caso oposto, de *outputs* vendidos à ZFM, estes originariam gastos na ZFM, sem impacto no lucro tributável, que estaria isento, mas poderiam contribuir para incrementar o lucro fiscal de uma entidade residente em Portugal Continental que, por hipótese, veria chegar ao fim o período de reporte de prejuízos e lhe interessasse, por isso, sobreavaliar o lucro fiscal de um certo exercício.

Nas operações financeiras, a constituição de sucursais na ZFM poderia ser usada para imputar juros recebidos (isentos) a tais entidades, desviando matéria tributável de outras jurisdições. Os preços de transferência poderiam servir para sobreavaliar a base tributável imputada a entidades constituídas na ZFM, e os gastos de outras entidades (tributadas) integradas num grupo financeiro (Centro de Estudos Fiscais, 1998).

Assim, a preocupação de evitar que a ZFM servisse tais fins, de forma que pusessem em causa o seu escopo e intuito original, surge, inicialmente, na versão original do Estatuto dos Benefícios Fiscais, instituído pelo Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho. O seu art.º 41.º dispunha, no n.º 6, que seriam isentos de IRS ou de IRC os rendimentos pagos por entidades instaladas na zona franca a utentes dos seus serviços, *desde que não residentes em território português.*

É, porém, por via do Decreto-Lei n.º 84/93, de 18 de março, que um certo *ring fencing,* ou delimitação em função da residência, se faz sentir pela primeira vez com grande abrangência na evolução normativa da ZFM. Aliás, o preâmbulo desse diploma é claro ao salientar que se deveria proceder à redefinição do âmbito das operações realizadas na ZFM, *por forma a evitar distorções económicas no território nacional e a reafirmar o princípio da não aplicação de benefícios fiscais às operações com residentes no referido território.*

Daqui não resultava, obviamente, que uma entidade instada na ZFM não poderia transacionar com residentes em território nacional. Teria é que, além de separar contabilisticamente o efeito de tais operações, não aplicar aos rendimentos assim obtidos as vantagens fiscais da ZFM.

Também o facto de, como antes se mencionou, o setor financeiro e certas atividades de serviços intragrupo terem ficado, a partir do regime II, excluídas dos benefícios da ZFM, constituiu facto adicional para um maior controlo do potencial de planeamento fiscal abusivo que se poderia associar à ZFM.

Atualmente, e tal como consta dos artigos 33.º e 36.º-A do EBF, são muito abrangentes as restrições colocadas à outorga de vantagens fiscais no contexto de operações relacionadas com residentes. Se um propósito essencial da ZFM foi o de captar investimento internacional e, além disso, manter o controlo da potencial utilização abusiva das suas vantagens fiscais, compreende-se que assim seja.

2.6. Comparação com outras zonas francas. A despesa fiscal (em IRC) associada à ZFM

Neste ponto, e tendo em conta a informação constante de FDi Intelligence (2020), Coelho (2020) e European Commission (2020), procurar-se-á uma síntese de aspetos comparativos entre algumas zonas francas que operam na UE com os traços essenciais da ZFM, principalmente no que à fiscalidade diz respeito. Além disso, a partir de dados disponibilizados pela Autoridade Tributária, apresenta-se a evolução da despesa fiscal, em sede do IRC, associada à ZFM.

Assim, em FDi Intelligence (2020) pode ver-se que, neste ano, segundo uma avaliação comparativa efetuada por uma entidade integrada no grupo *Financial Times*, o Dubai surge na primeira posição a nível mundial. Ainda neste *ranking*, o top 10 é constituído por, além do Dubai:

Tanger Med Zones (Morocco)
Łódź Special Economic Zone (Poland)[7]
Waigaoqiao Free Trade Zone (China)
Cayman Enterprise City (Cayman Islands)
Mahindra World City (Chennai India)
Coyol Free Zone (Costa Rica)
*Ras Al Khaimah Economic Z*one (UAE)
Mauritius Freeport (Mauritius)
Freeport of Ventspils (Latvia)[8]

---

[7] "*The Łódź Special Economic Zone in Poland stands out as the top zone for Europe in fDi's Global Free Zones of the Year 2020. The zone also featured third in the global overall ranking. The zone has made progress in its efforts to become a centre of Industry 4.0 at the heart of central and eastern Europe. Foreign investors committed to new investment project worth €530m in 2019, the zone says. Advanced manufacturing and research and development activities featured highly among the new business permits issued in 2019 given that the Polish economic zone legislation has been updated to boost investment with higher-added-value content. The Łódź Special Economic Zone has also been evolving its offer with a broad range of services aimed at tech start-ups and small and medium enterprises, with a particular focus, among others, on the development of 5G industrial use cases*." (FDi, 2020, p. 8)

[8] "*The Freeport of Ventspils boasts a diversified base of manufacturers, tenants belonging to the logistics and services sectors, including powerhouse names like US consultancy firm Accenture. The zone has spent efforts in developing its infrastructure and marketing activities to strengthen its brand. It has also been working with local stakeholders such as vocational education institutions to develop local talent in high-added-value sectors like IT, telecommunications, electronics, astronomy, engineering and mechanical engineering*." (FDi, 2020, p. 8)

As duas zonas europeias que surgem neste estudo estão sucintamente caracterizadas, quanto aos seus aspetos positivos, nas notas de rodapé que constam desta página. Segundo Coelho (2020), a zona de Lodz apresentava, em 2017, como atrativo fiscal uma redução acentuada da taxa de IRC face à taxa normal da Polónia, e nela desenvolviam atividade 313 empresas empregando 36 mil pessoas.

A zona de Ventspills apresentava uma taxa de IRC de 3% e empregava 1500 pessoas. O autor conclui (p. 75-77) que os regimes fiscais mais favoráveis estariam localizados em zonas francas de Espanha, Luxemburgo, Reino Unido e Alemanha, onde existe uma tributação mais baixa, ou até mesmo isenta, em sede de IRC. Malta surge também referida como tendo alta capacidade de atração de investimento internacional. Além disso, tais zonas apresentam avançadas infraestruturas tecnológicas e boa qualificação dos seus trabalhadores. Em suma, a ZFM enfrenta uma concorrência muito expressiva à escala mundial e mesmo dentro da UE.

Por fim, vejamos e evolução da despesa fiscal em IRC associada à ZFM (Tabela II.1).

Tabela II.1: Entidades licenciadas na ZFM - despesa fiscal relacionada com a redução de taxa do IRC (em milhões de euros)

Ano	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Valor da despesa fiscal	159.18	165.36	201.82	123.92	99.02	76.19	92.80	69.0

Fonte: Autoridade Tributária, informação disponível online, conjugada com informação fornecida.

Como se verifica na Tabela II.1, a partir de 2015 ocorreu uma redução acentuada da despesa fiscal em sede do IRC, na modalidade de redução de taxa.[9] O valor de 2019 ronda metade do que se verificou em 2015.

A despesa fiscal constitui, aliás, um dos pontos fulcrais desta análise. Se a ZFM deixasse de existir, arrecadaria o Estado tal montante de imposto, do qual tem vindo a prescindir em função dos benefícios concedidos? Não se pode afirmar tal efeito.

Primeiro, porque se a existência da ZFM e dos respetivos benefícios fiscais é, para muitas empresas, a razão principal da sua instalação, tais empresas deixariam a RAM aquando do fim da ZFM. Assim, assumindo o fim desta despesa fiscal, a tal fenómeno estaria associada uma quebra no VAB, no emprego e na receita fiscal proporcionados pelas empresas

[9] Não se considera aqui nem a despesa fiscal adstrita a outros impostos (v.g., IVA, IMI, IMT, selo), nem, em sede de IRC, outro tipo de deduções, tais como as que operam sobre a coleta.

que abandonariam a ZFM, deslocalizando-se, provavelmente, para outros territórios ou zonas francas internacionais como as que acima se referiram.

Segundo, estas interações tornam de especial acuidade a definição de cenários comportamentais das empresas (decisões a nível micro), que permitam apurar efeitos (estimados a nível macro) sobre o emprego, o VAB e o crescimento, tendo nomeadamente em conta que tipologia de empresas abandonaria a RAM e Portugal e quais se manteriam em funcionamento submetendo-se ao regime fiscal normal.

III. A economia da Madeira: evolução no período 2010-2020

Tal como foi visto no capítulo anterior, a criação da zona Franca da Madeira teve como objetivo primordial favorecer o desenvolvimento desta região ultraperiférica.

Além da comparação de dados agregados de produção, de emprego e de comércio internacional, abordar-se-á a evolução das principais fontes de crescimento de longo-prazo (capital humano e I&D) recordando que os pressupostos de criação da ZFM e os ajustamentos dos benefícios mencionados no capítulo anterior tiveram como orientação tornar atrativa a instalação de empresas com alta produtividade, promotoras do crescimento, da melhoria dos indicadores de I&D e do emprego qualificado. A dimensão temporal usada difere entre uma mais larga entre 2000 e 2019, e outra mais estreita, concentrada na evolução correspondente ao regime IV mencionado no capítulo anterior, entre 2015 e 2019. Aqui, como no restante trabalho, eliminam-se os anos de 2020 e 2021 por se querer expurgar da análise os efeitos da pandemia (e das políticas públicas mitigadoras desses efeitos) na economia da Madeira e na Zona Franca.

3.1. A evolução da economia da Região Autónoma da Madeira no contexto nacional

3.1.1. Evolução dos principais agregados macroeconómicos

A Figura III.1 permite comparar o PIB real *per capita* das NUTS II portuguesas desde 2015 até 2019, mostrando a ligeira convergência que existiu nos últimos 5 anos (Figura III.1).

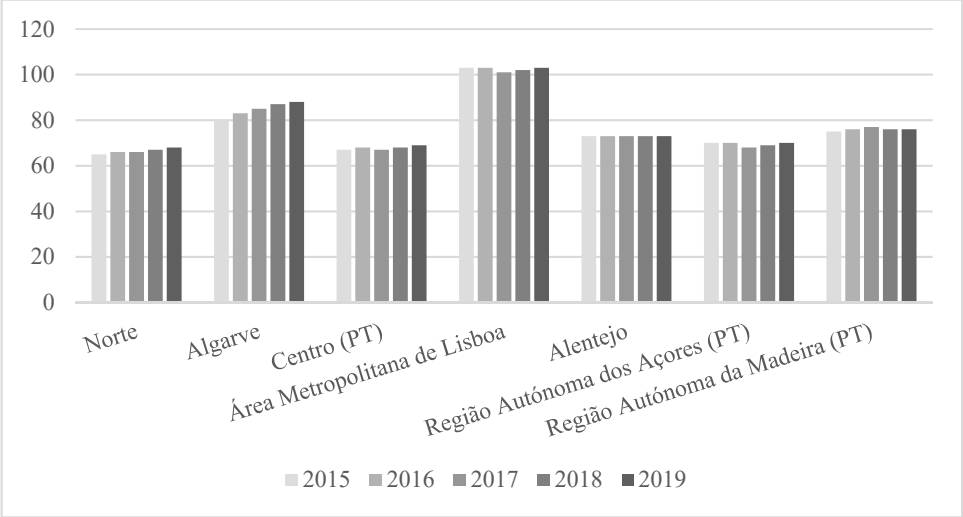


Figura III.1: PIB real per capita entre 2015 e 2019 das NUTS II portuguesas em % da média da União Europeia

Fonte: Eurostat

Enquanto em 2015 o PIB nominal *per capita* da RAM representava 75% do valor da média europeia, em 2019 representava de 76%. A título comparativo, a convergência do Algarve foi bastante mais impressiva, com a passagem de 80% em 2015 para 88% em 2019, mas a Região Autónoma dos Açores divergiu com a média da UE. A Figura III.1 não permite fazer uma apreciação sobre um eventual nexo de causalidade entre a existência da ZFM e a convergência da RAM com o continente português ou europeu, apenas evidencia a existência dessa convergência, bem como o facto de o PIB real *per capita* da RAM estar ainda abaixo do nível do PIB real *per capita* da média da União Europeia. Sendo assim, a RAM qualifica-se ainda como uma região relativamente pouco desenvolvida face à média da UE. Deste ponto de vista, a RAM qualifica-se para que uma zona franca seja um instrumento utilizável com o objetivo de promover o aumento da riqueza numa zona ultraperiférica (ainda) um pouco abaixo dos níveis médios de riqueza do país e da UE, como mostra o mapa apresentado na Figura III.2.

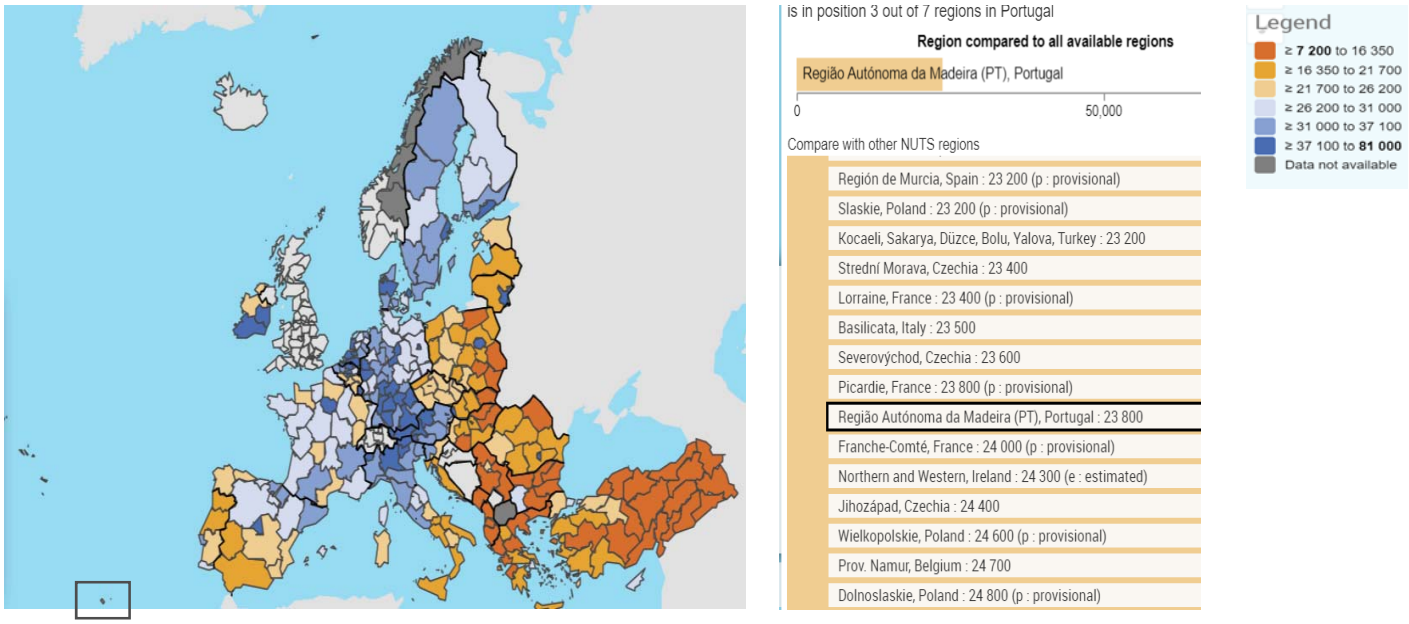


Figura III.2 – Posição relativa da NUT II Madeira em PIB *per capita* na UE
Fonte: Eurostat

A Figura III.3 confirma a evolução positiva do PIB real e do PIB real *per capita* nos últimos anos antes da crise pandémica.

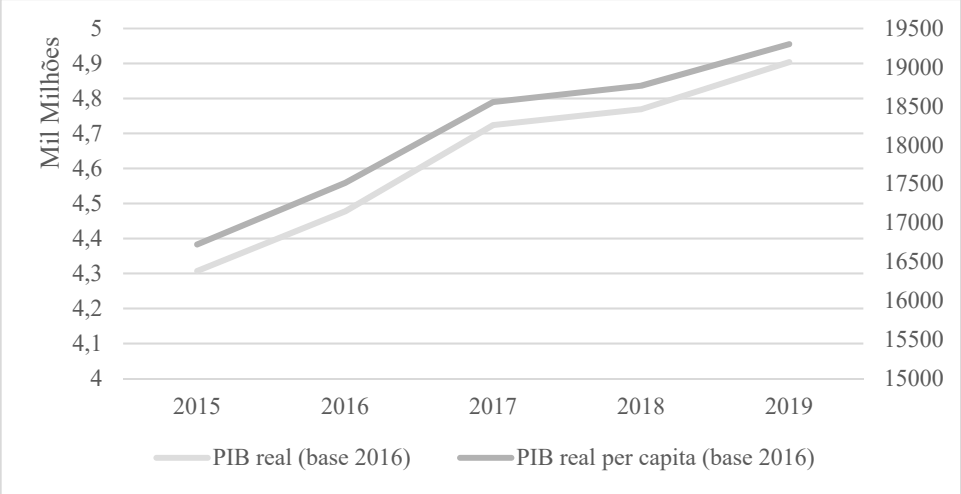


Figura III.3: PIB real (mil milhões de euros) e PIB real per capita da RAM (euros)

Fonte: Pordata e cálculos próprios[10]

Um indicador importante de bem-estar numa sociedade, complementar e de certa forma dependente do nível da atividade económica, é a taxa de desemprego. Relativamente à taxa de desemprego, a Figura III.4 mostra a evolução da mesma no continente e na Região Autónoma da Madeira.

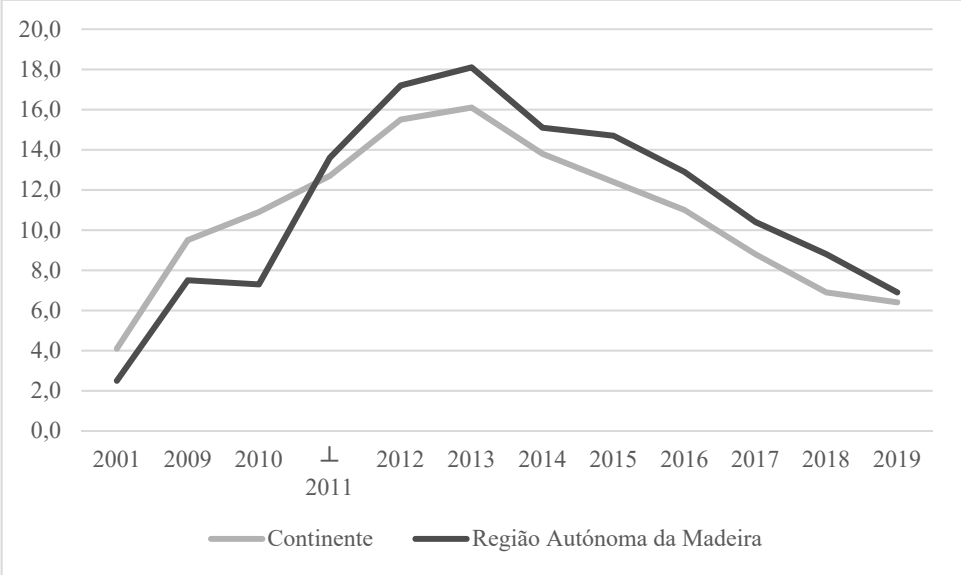


Figura III.4: Taxa de desemprego (%)

Fonte: Pordata

[10] PIB real e PIB real per capita através da construção de um IPC da Região Autónoma da Madeira com base em 2016 (Fonte: INE).

Da evolução retratada na Figura III.4, é de realçar que a partir da crise de 2009-2012 (ao contrário do que acontecia antes), a RAM passa a mostrar uma taxa de desemprego significativamente superior à do continente (cerca de 2 pontos percentuais acima desta). Os efeitos do eventual fim da ZFM sobre o emprego na RAM, discutidos neste estudo, deverão ser tidos em conta na decisão sobre o futuro da ZFM.

3.1.2. Comércio internacional

Os dados existentes (Figura III.5) mostram uma balança comercial (de bens exportados/importados pelas empresas) deficitária, agravando-se quando se comparam os anos 2013 e 2016. Em termos de importações, a Região Autónoma da Madeira está muito dependente do comércio intra-UE (90%, dos quais 40% são de Espanha) mas em termos de exportações a dependência da UE é bastante menor e mais baixa que o todo nacional (35% apenas, sendo 8% para Espanha). Como veremos adiante, parte da explicação desta diferença estará nas empresas da Zona Franca da Madeira.

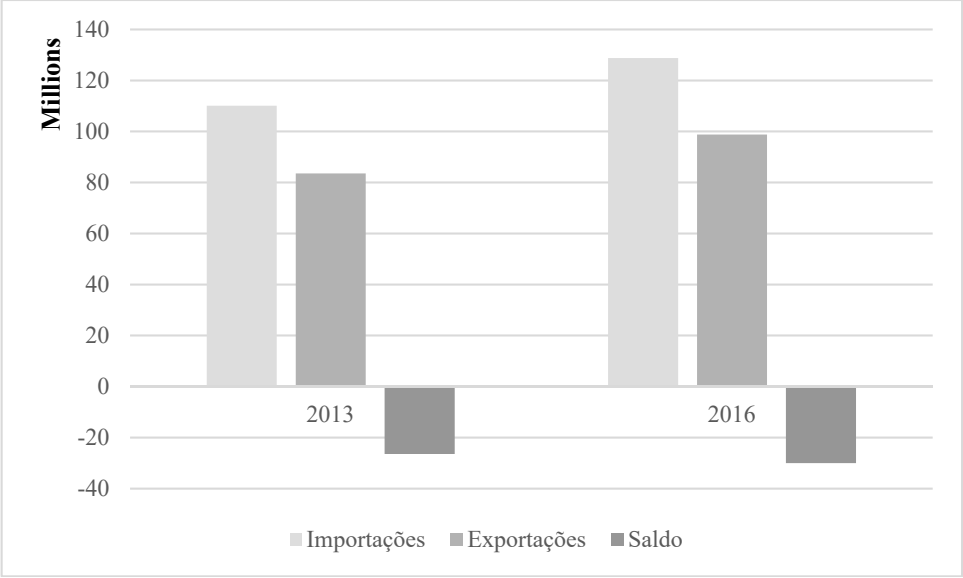


Figura III.5: Exportações e importações de bens pelas empresas (milhões de euros)

Fonte: Pordata

3.1.3. Uma breve abordagem à demografia das empresas

A Figura III.6 mostra alguns dados sobre nascimentos, mortes e sobrevivência de empresas na Região Autónoma da Madeira, revelando um saldo positivo entre empresas

nascidas e mortas e uma taxa de sobrevivência relativamente alta e crescente no período em análise.

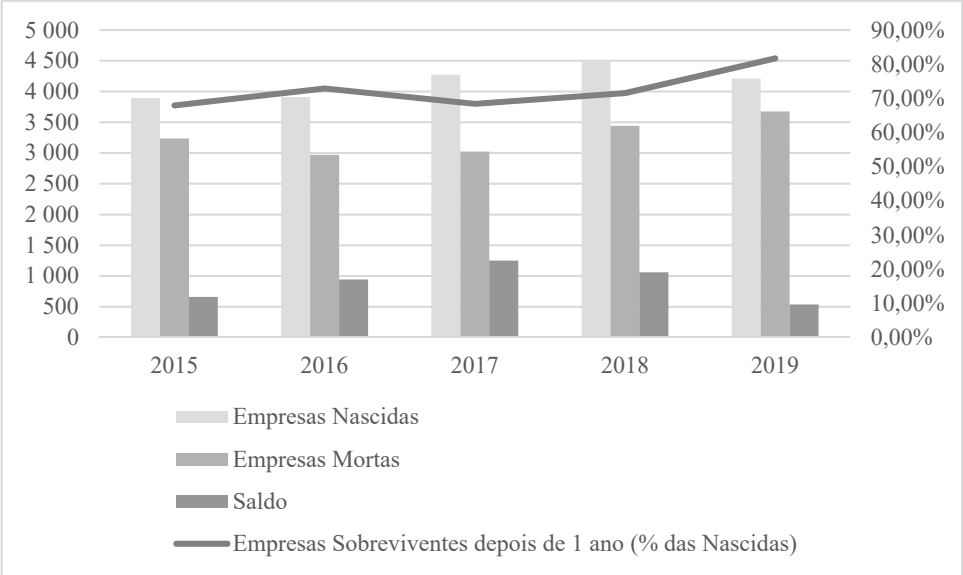


Figura III.6: Demografia das empresas: nascimentos, mortes e sobrevivência

Notas: As empresas sobreviventes em % das nascidas é calculado usando o rácio entre o número das empresas sobreviventes após 1 ano e as empresas nascidas.

Fonte: Pordata e cálculos próprios

3.1.4. Potenciais fontes de crescimento: capital humano e I&D

O nível de escolarização da população residente na Região Autónoma da Madeira apresenta uma tendência de melhoria notável nestes cinco anos em análise (ver Figura III.7). A percentagem de trabalhadores com ensino básico baixou de mais de 60% para pouco mais de 50%. A proporção de trabalhadores que completaram pelo menos o ensino secundário subiu cerca de 9 pontos percentuais, tendo a proporção de trabalhadores com ensino superior completo subido 5.4 pontos percentuais.

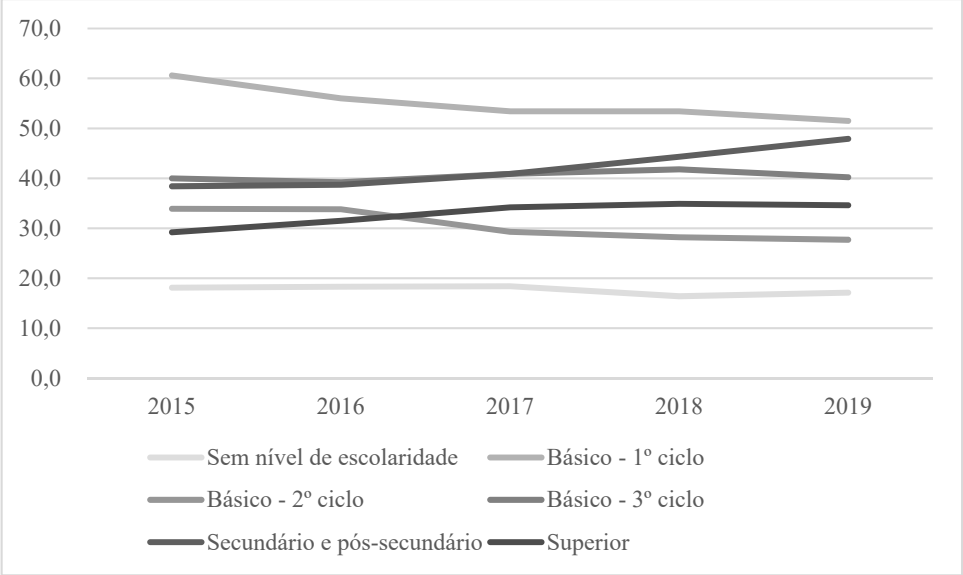


Figura III.7: Nível de escolaridade da população residente (milhares de indivíduos)

Fonte: Pordata

O investimento em I&D na Região Autónoma da Madeira (Figura III.8) evidenciou uma tendência claramente crescente a partir de 2016, com contributo essencial das empresas. Simultaneamente, o prémio salarial (Figura III.9) tem mostrado uma tendência marcadamente decrescente. A análise conjunta destes dois fenómenos parece indicar um efeito dominante de uma maior oferta de trabalho qualificado na redução dos prémios salariais em relação ao efeito de enviesamento tecnológico que tenderia a correlacionar positivamente o prémio salarial com a inovação. Este fenómeno pode relacionar-se com a especialização setorial da economia da Madeira em setores onde a inovação não se verifica nos setores de bens transacionáveis, mas sim em setores de serviços.

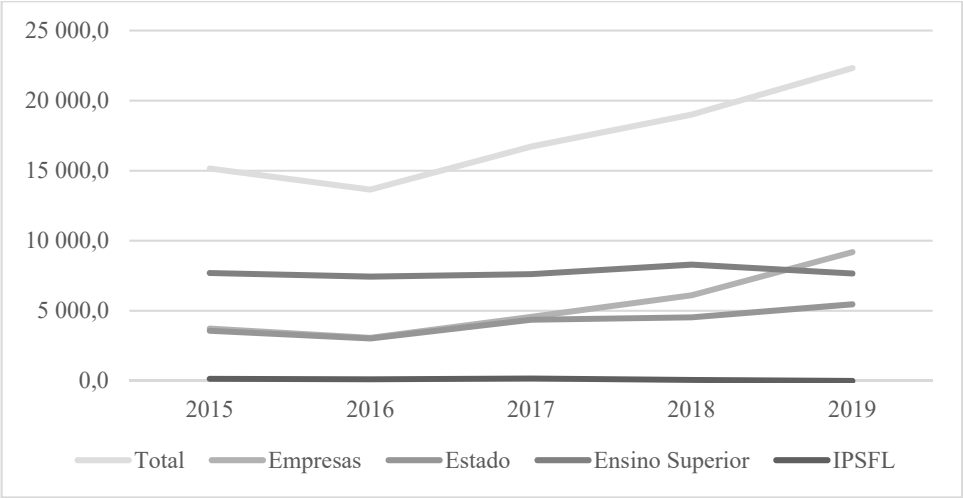


Figura III.8: Investimento em I&D (milhares de euros)

Fonte: Pordata

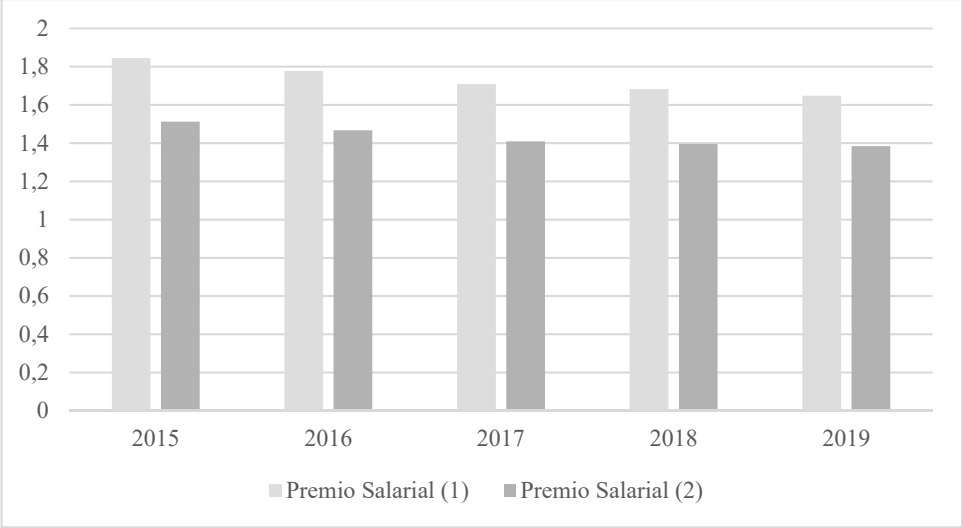


Figura III.9: Prémios salariais por qualificação do trabalho

Notas: (1) salário médio dos profissionais altamente qualificados/salario médio dos profissionais não qualificados; (2) salário médio dos profissionais altamente qualificados e qualificados/salario médio dos profissionais semiqualificados e não qualificados

Fonte: Pordata e cálculos próprios

3.1.5. É tudo sobre produtividade

A Figura III.10 mostra o atraso relativo da economia da Madeira em relação ao país, no que diz respeito à produtividade aparente do trabalho. Já as Figuras III.11 mostram a produtividade por setor, permitindo-nos identificar aqueles em que a Madeira é mais produtiva que o todo nacional: construção; transporte e armazenagem; alojamento, restauração e similares; e outras atividades de serviços. Como se verá adiante, quando se proceder à caracterização micro das empresas da Madeira e da sua Zona Franca, a explicação de uma maior produtividade nos setores "transporte e armazenagem" e "outras atividades de serviços" pode estar parcialmente nas empresas sediadas na ZFM.

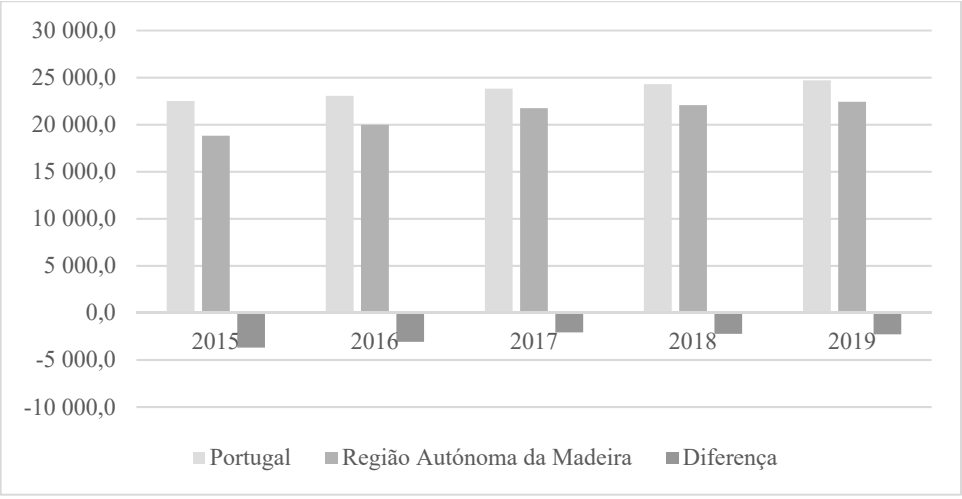
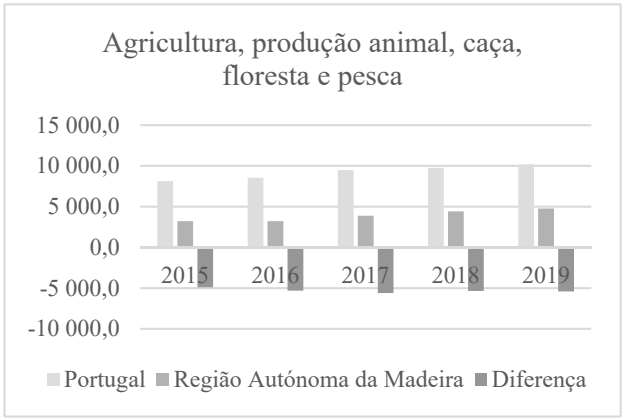
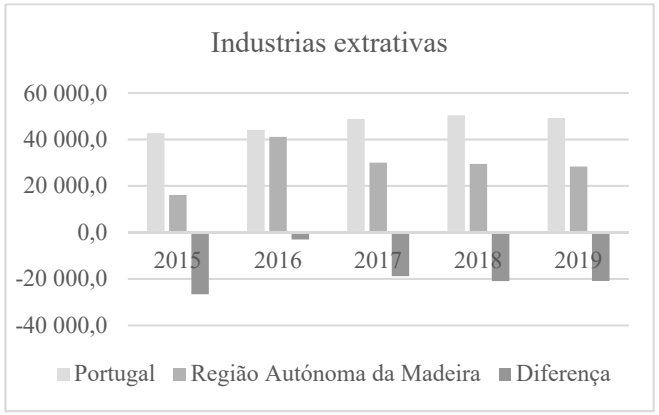
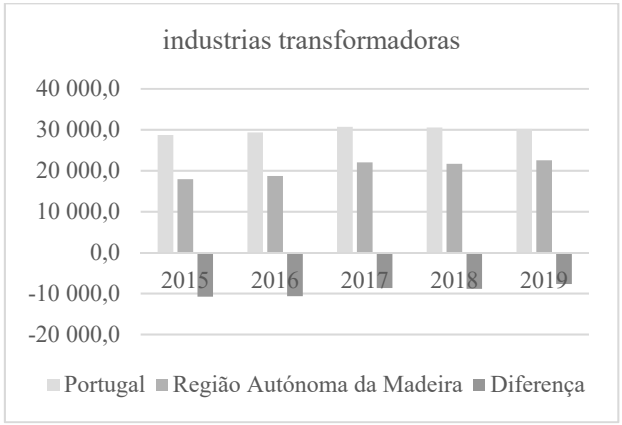


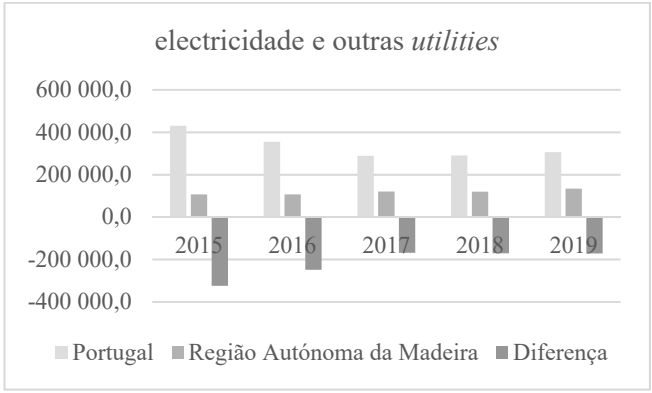
Figura III.10: Produtividade aparente do trabalho das empresas não financeiras (euros)

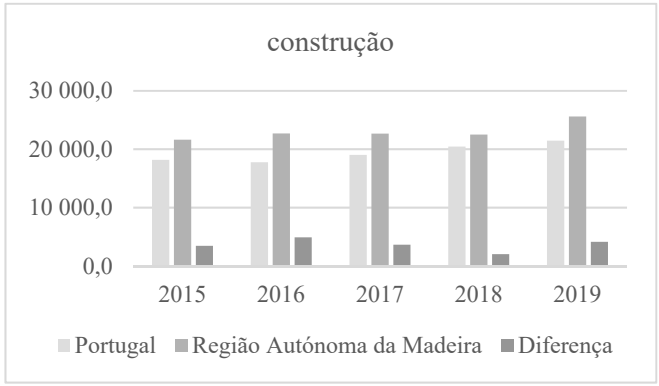
Fonte: Pordata

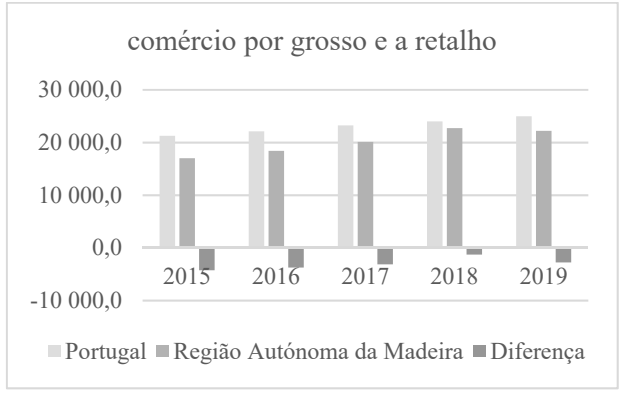

Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
15 000,0
10 000,0
5 000,0
0,0
-5 000,0
-10 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença

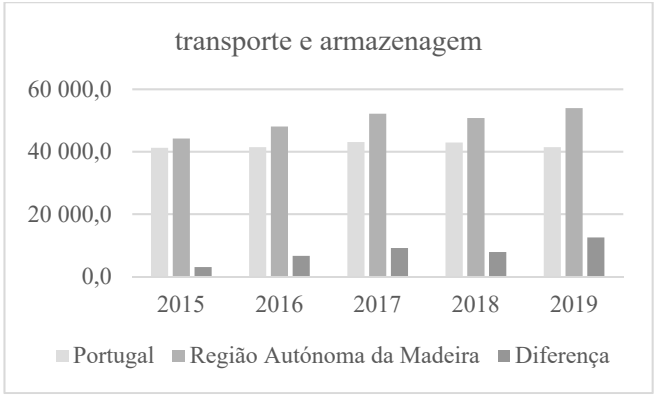

Industrias extrativas
60 000,0
40 000,0
20 000,0
0,0
-20 000,0
-40 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença

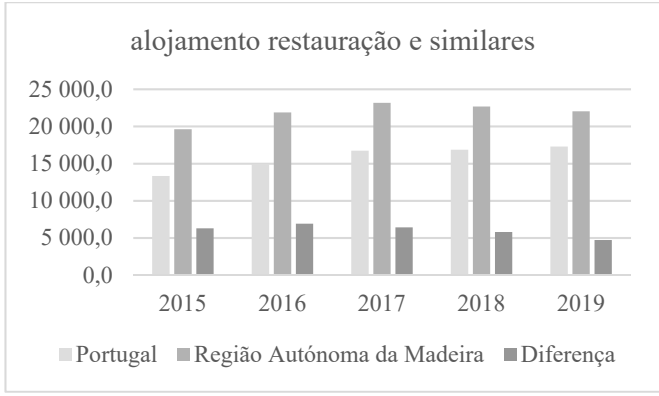

industrias transformadoras
40 000,0
30 000,0
20 000,0
10 000,0
0,0
-10 000,0
-20 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença

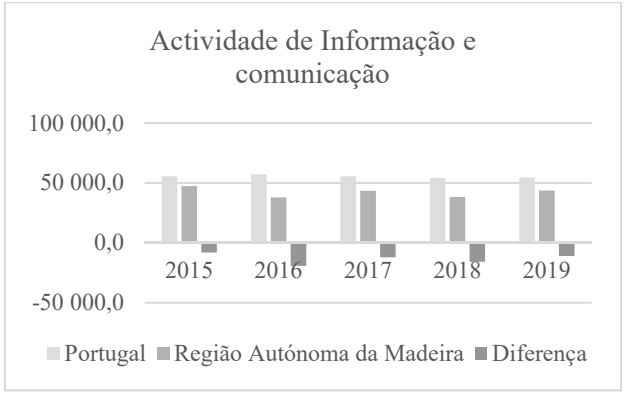

electricidade e outras *utilities*
600 000,0
400 000,0
200 000,0
0,0
-200 000,0
-400 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença


construção
30 000,0
20 000,0
10 000,0
0,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença


comércio por grosso e a retalho
30 000,0
20 000,0
10 000,0
0,0
-10 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença


transporte e armazenagem
60 000,0
40 000,0
20 000,0
0,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença


alojamento restauração e similares
25 000,0
20 000,0
15 000,0
10 000,0
5 000,0
0,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença


Actividade de Informação e comunicação
100 000,0
50 000,0
0,0
-50 000,0
2015
2016
2017
2018
2019
Portugal
Região Autónoma da Madeira
Diferença

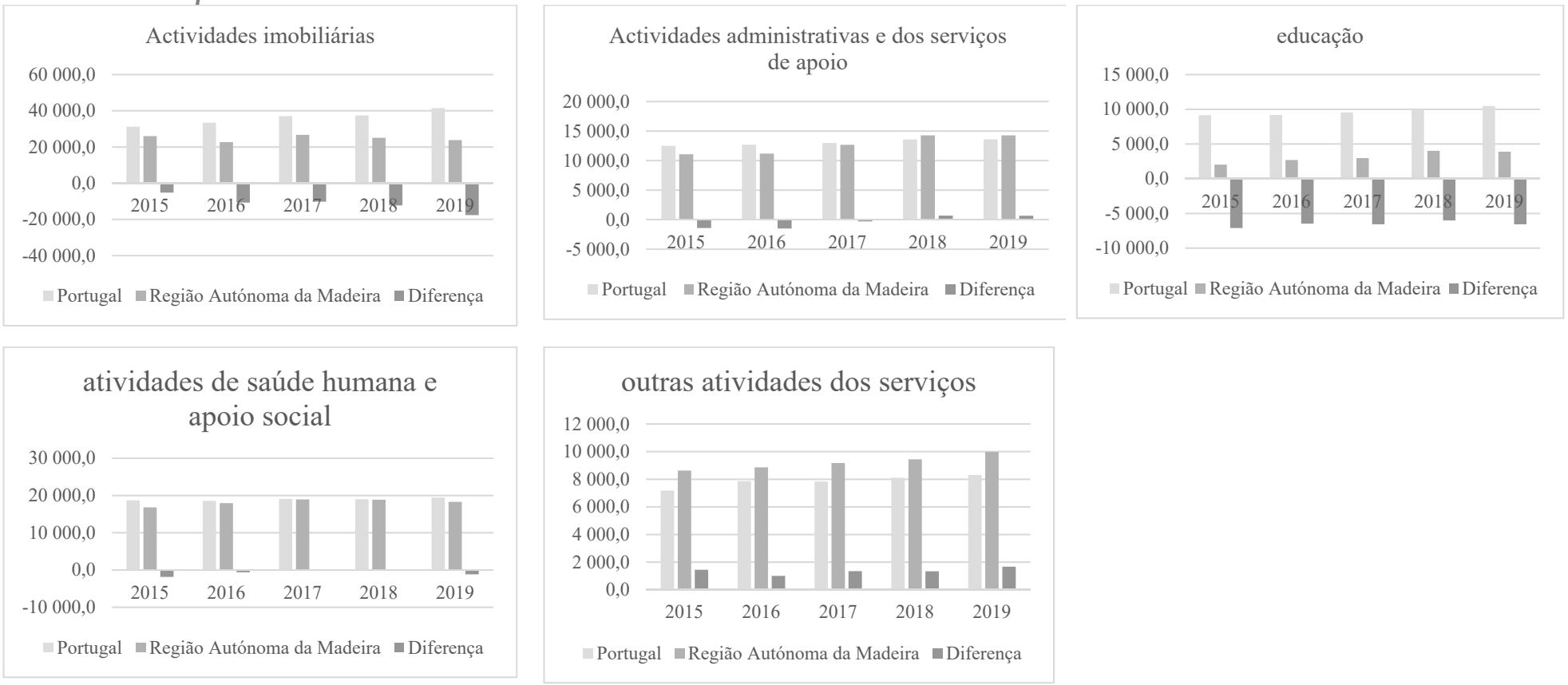


Figura III.11: Produtividade aparente do trabalho das empresas não financeiras por setores de atividade (euros)

Fonte: Pordata.

3.2. Comparações regionais

Nesta secção pretendemos abordar não só a evolução temporal da economia da Região Autónoma da Madeira, mas também a sua comparação com regiões ultraperiféricas europeias próximas, nomeadamente as Regiões Autónomas dos Açores e das Canárias.

3.2.1. Convergência

A Figura III.12 ilustra a evolução do PIB *per capita* (em paridades de poder de compra, PPP, para ter em conta as diferenças nos níveis de preços entre as regiões) nos últimos 20 anos em três regiões ultraperiféricas: a Região Autónoma da Madeira, a Região Autónoma dos Açores e a Comunidade Autonómica das Canárias, tendo esta uma zona franca europeia que é a mais próxima concorrente com a ZFM.[11]

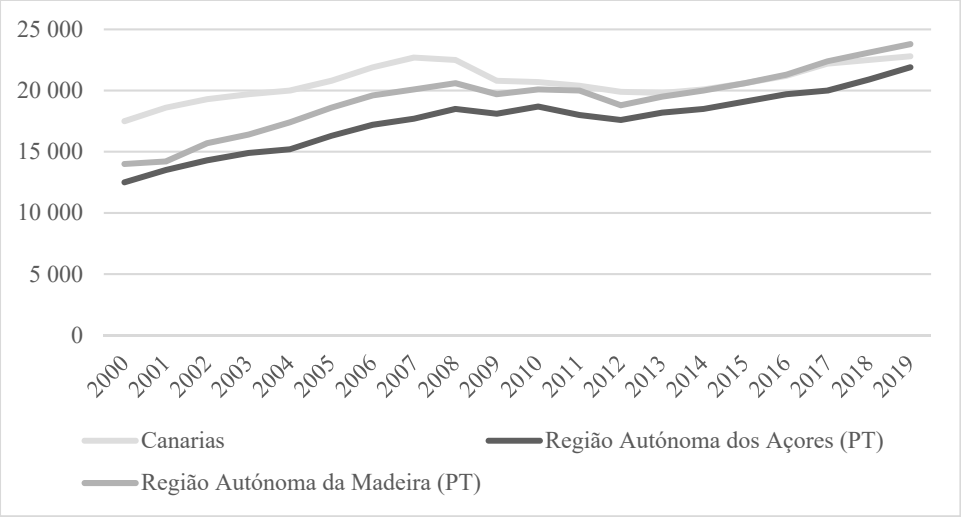


Figura III.12: PIB per capita (PPP)

Fonte: Eurostat

De acordo com o Eurostat, entre 2001 e 2019, o PIB em paridades do poder de compra da RAM cresceu a uma taxa média anual de 2.8% enquanto os Açores e as Canárias cresceram a uma taxa média anual de 3% e 1.4%, respetivamente. A figura mostra uma convergência da RAM com a Região Autonómica das Canárias, chegando mesmo a ultrapassá-la nos anos mais recentes.

[11] El Consorcio - Zona Franca Gran Canaria.

3.2.2. Capital humano e I&D

De seguida faz-se uma comparação das três regiões insulares em termos de indicadores relacionados com as fontes típicas de crescimento económico no longo-prazo, o capital humano e o investimento em investigação e desenvolvimento (I&D) – Figuras III.13 a III.15.

A percentagem de pessoas com educação superior (Figura III.13) cresce em linha com os padrões nacionais nestas três regiões ultraperiféricas. Na realidade, o crescimento na RAM é o mais acentuado nos últimos 10 anos. Quando se comparam estes valores com os do continente português, verifica-se que as regiões autónomas de Portugal estão ainda abaixo da média nacional. Todas as NUTS II do continente têm valores acima dos 20% de população com educação superior, atingindo a Região Metropolitana de Lisboa mais de 35%, segundo os dados publicados pelo Eurostat.

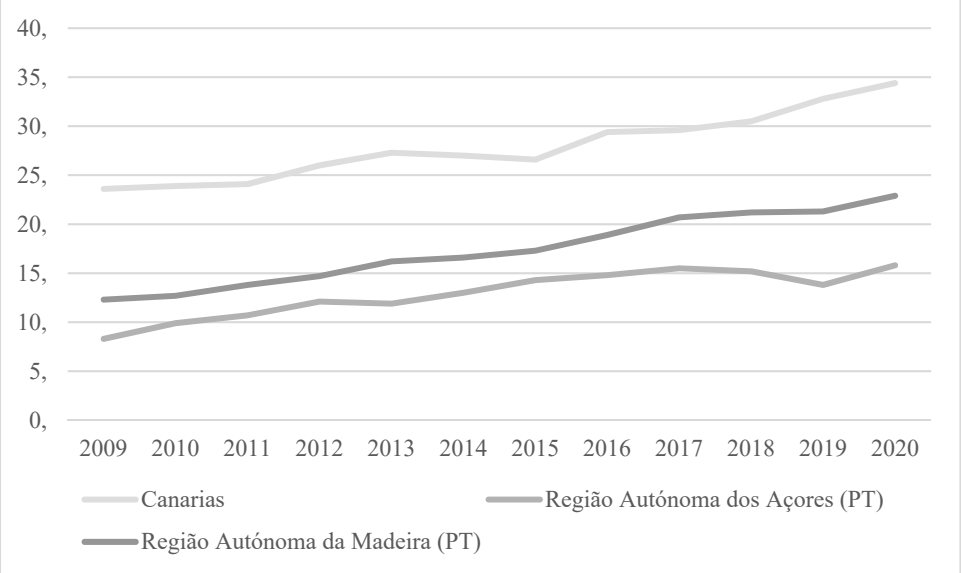


Figura III.13: Percentagem da população com educação superior

Fonte: Eurostat

Quando se analisa a percentagem da população ativa em Ciência e Tecnologia (pessoas com formação superior ou com profissões que normalmente requerem formação superior), que é uma das variáveis usadas para a análise da intensidade tecnológica das economias – Figura III.14 – observa-se que as três regiões aumentaram este valor no período analisado, estando, como seria de esperar, as regiões portuguesas abaixo das Canárias. Curiosamente, neste indicador a Região Autónoma da Madeira não se destaca claramente da Região Autónoma dos Açores, ao contrário do que acontece noutros indicadores analisados.

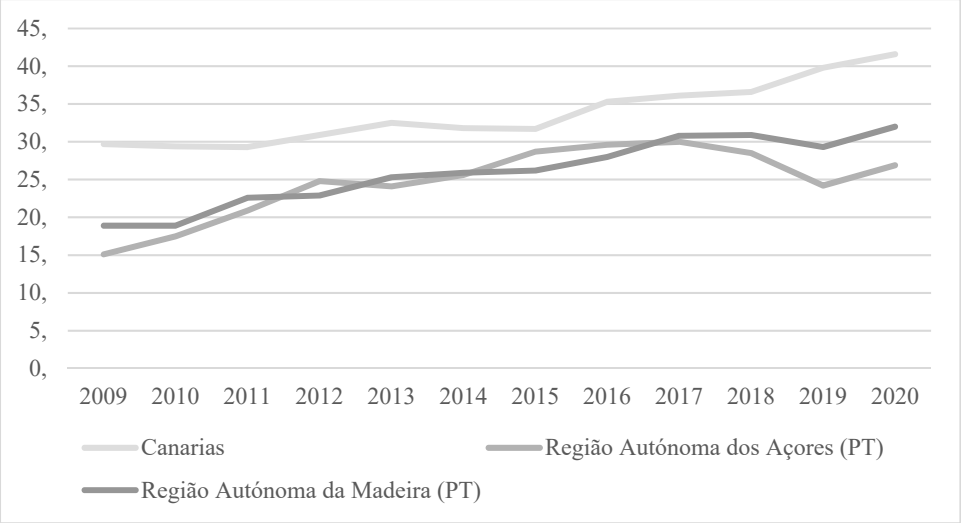


Figura III.14: Recursos humanos em ciência e tecnologia

(em percentagem da população ativa)

Fonte: Eurostat

O investimento em I&D (Figura III.15) é bastante baixo nas três regiões analisadas e manteve uma tendência decrescente nas Canárias e ligeiramente decrescente nos Açores e na Madeira. Em Portugal, esta percentagem oscilou neste período entre 1.24% (2015) e 1.58% (2009), mais do triplo dos valores atingidos pela RAM.

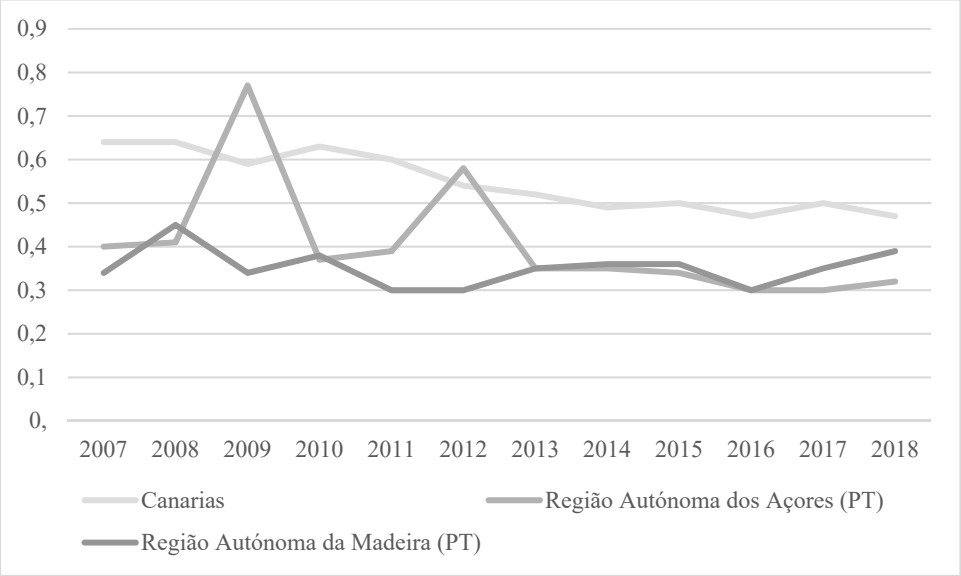


Figura III.15: Investimento em I&D (% do PIB)

Fonte: Eurostat

3.3. Sumário da macroeconomia da Madeira

Neste capítulo efetuámos uma breve caracterização macroeconómica da RAM comparando-a com outras regiões ultraperiféricas na Europa, com maior ênfase nas que lhe são mais próximas (Açores e Canárias). Não há dúvida que os territórios competem por investimento e em especial por investimento direto estrangeiro.[12] E ficou claro desde o início deste trabalho que a criação das zonas francas, e em especial da ZFM, pretende promover o desenvolvimento económico de regiões com atraso relativamente ao país onde estão inseridas ou à União Europeia. É também um facto que, em geral, o mecanismo adotado é a captação de IDE. Por outro lado, ficou claro que (regulamentarmente) a ZFM pretende promover a convergência da RAM privilegiando os principais fatores produtivos que são encarados como fontes de crescimento de longo prazo: o capital humano e o desenvolvimento tecnológico.

Assim, neste capítulo concluímos que: (1) a RAM convergiu com a média nacional (em termos de PIB *per capita*) e com a Região das Canárias (Espanha), (2) o PIB real *per capita* da RAM situa-se abaixo do PIB real *per capita* do continente (dados de 2019), representando cerca de 95% deste e 76% da média da União Europeia, (3) a taxa de desemprego na RAM é superior à do continente Português desde 2012, (4) a RAM situa-se bastante abaixo das médias nacionais e da Região das Canárias em indicadores de educação (superior) e Investigação e Desenvolvimento (I&D), embora tenha crescido substancialmente nestes indicadores. Em particular o padrão de qualificação da população residente alterou-se substancialmente nos cinco anos desde 2015. Em termos da produtividade aparente do trabalho, as empresas da RAM situam-se abaixo da média nacional, com exceção dos setores de construção, transporte e armazenagem, alojamento, restauração e similares e outras atividades de serviços.

A questão que nos ocupará nos próximos capítulos será a de saber qual tem sido o contributo dado pela ZFM para a economia da RAM. Analisaremos esse contributo sob várias perspetivas e desenvolveremos uma análise de custo-benefício da alteração do regime fiscal da ZFM.

[12] Uma referência clássica é Root e Ahmed (1978).

IV. A metodologia "custo-benefício" e o caso da Zona Franca da Madeira

4.1. Considerações gerais

Seguindo de perto Boardman et al. (2018), podemos dizer que a metodologia de avaliação de políticas públicas usualmente designada por "análise de custo-benefício" pretende quantificar em termos monetários o efeito da decisão que estiver a ser analisada (no caso em apreço o eventual fim dos benefícios fiscais associados à ZFM), tomando para tal em consideração todos os custos e benefícios associados a essa decisão do ponto de vista da sociedade.

A avaliação de uma certa política pública pode variar consoante a perspetiva adotada na análise custo-benefício, ou seja, consoante o conjunto de indivíduos (a "sociedade", incluindo também entidades públicas representativas dessa sociedade) cujos custos e benefícios são considerados na análise. Nomeadamente, a avaliação de uma decisão do ponto de vista de uma certa região (a "sociedade" constituída pelos residentes nessa região) poderá diferir da avaliação dessa mesma decisão do ponto de vista nacional (a "sociedade" constituída por todos os residentes no país). Por exemplo, uma taxa cobrada numa região a residentes noutras regiões do país origina um benefício (receita obtida) da perspetiva da região em que é cobrada, mas tem um benefício nulo do ponto de vista nacional, pois o benefício de uma região corresponde exatamente ao custo suportado pelos residentes no resto do país.

A análise custo-benefício pode ser retrospetiva, prospetiva ou intermédia. Será retrospetiva se procurar avaliar os custos e os benefícios sociais que decorreram de uma decisão anterior. A análise custo-benefício será prospetiva se procurar avaliar os custos e os benefícios sociais que decorrerão de uma decisão a tomar no futuro (o que poderá levar à consideração de benefícios e custos que incidem sobre gerações futuras). No caso de ser retrospetiva, tratar-se-á de comparar o que aconteceu (em resultado da decisão) com o que teria acontecido caso a decisão não tivesse sido tomada. No caso de ser prospetiva, a comparação será entre o que acontecerá se a decisão for tomada e o que acontecerá se a decisão não for tomada. Uma análise custo-benefício intermédia avalia os efeitos até ao momento de uma atividade que ainda está em curso, possivelmente tendo como objetivo determinar se a decisão deverá ser mantida. A nossa abordagem, neste trabalho é intermédia no sentido em que avalia o peso que a ZFM tem na Região, sob o ponto de vista económico (ou económico-social, considerando o desemprego e possíveis efeitos de *spillover*), seguindo-se-lhe uma análise prospetiva, baseada em cenários

fazendo a comparação será entre o que acontecerá se a decisão for tomada e o que acontecerá se a decisão não for tomada.

Com base numa análise custo-benefício, a decisão será (ou terá/teria sido, numa análise retrospetiva) benéfica (ou seja, deverá ser tomada) caso os benefícios sociais excedam os custos sociais, isto é, se existir um benefício social em termos líquidos. Havendo a possibilidade de tomar decisões alternativas, será necessário fazer análises custo-benefício para cada uma e escolher a que maximiza o benefício social líquido do custo social. Naturalmente, poderão ser colocadas questões acerca da pertinência deste critério para a tomada de decisão (cf. Sunstein, 2018). O facto de se procurar medir custos e benefícios em termos monetários e não em termos de bem-estar é controverso, embora justificável pela impossibilidade (no estado atual da tecnologia) de medir o bem-estar dos indivíduos. Ademais, o valor atribuído ao benefício social líquido pode corresponder a uma situação em que existem efeitos redistributivos da decisão sob análise, ou seja, uma situação em que a decisão origina perdas concentradas em certos grupos sociais e benefícios concentrados noutros grupos sociais. O critério do benefício social líquido não tem, por si só, em consideração esta dimensão da repartição dos custos e dos benefícios pelos elementos da sociedade. Caso essa dimensão da repartição fosse vista como importante no caso em apreço, a análise custo-benefício teria de ser complementada por outras análises ou integrar mecanismos de compensação entre os grupos sociais envolvidos, o que está além dos objetivos deste estudo.

Além de poder ser criticada pela natureza do critério que utiliza para tomar a decisão, isto é, por razões de natureza mais filosófica, a análise custo-benefício está também sujeita a escrutínio por razões de natureza mais prática. Como escrevemos acima, a análise custo-benefício envolve sempre pelo menos um cenário, que será o cenário correspondente à opção de não tomar a decisão. Se a análise for retrospetiva, esse cenário será comparado com o que de facto aconteceu; se a análise for prospetiva, o termo de comparação será um outro cenário, que descreverá o que sucederá se a decisão vier a ser tomada. A construção de cenários traduz-se na escolha das hipóteses que serão utilizadas para calcular os custos e os benefícios sociais em cada cenário. A escolha dessas hipóteses (muitas vezes ditada pelos dados a que os analistas têm acesso) pode sempre suscitar debate e objeções. Por exemplo, se a análise custo-benefício disser respeito a um período de tempo mais longo, será necessário ter em conta os horizontes em que os custos e os benefícios ocorrem, através da aplicação de fatores de desconto (discutidos, por exemplo, em Harrison, 2010). Nestas circunstâncias, o valor escolhido para a taxa de desconto poderá fazer muita diferença para os resultados e, consequentemente, para a

avaliação das políticas públicas (ver, por exemplo, U.S. *Environmental Protection Agency*, 2014, capítulo 6). Um outro exemplo das dificuldades que podem originar críticas a uma análise custo-benefício diz respeito à necessidade de quantificar em termos monetários os custos e os benefícios sociais considerados relevantes. Com efeito, nem sempre esses custos/benefícios têm uma correspondência evidente em termos monetários; tal é o caso, por exemplo, quando se trata de avaliar os efeitos sobre o ambiente, os efeitos de atividades de grande valor acrescentado ou de I&D sobre as atividades de outras empresas, e o efeito de pares (*peer-effects*, i.e. o efeito que trabalhadores mais qualificados têm na qualificação de outros trabalhadores, dos seus próprios filhos e na qualidade da escola privada ou pública, afetando por esta via, a educação em geral). Uma eventual quantificação destes efeitos levaria ao que se chamaria de uma análise custo-benefício social (por exemplo através da quantificação do valor acrescentado bruto – VAB – social). Mais à frente neste trabalho procederemos à análise possível destes aspetos tendo em consideração os dados disponíveis.

A nossa análise custo-benefício do eventual fim do regime de benefícios fiscais da ZFM, sendo prospetiva, terá de comparar o que sucederá no cenário em que o regime continua a existir com o que sucederá no cenário em que o regime termina. Dada a natureza da ZFM, que procurou atrair certos tipos de empresas para a região, um aspeto fundamental da análise será a atribuição de probabilidades de saída da ZFM às empresas que lá se encontram. Por consequência, será importante tomar em consideração na análise os fatores que determinam as escolhas de localização/relocalização das empresas. Este é o tema da próxima secção.

4.2. Teorias da localização e a decisão de localização na ZFM

A literatura distingue três grupos de teorias (não mutuamente exclusivas) acerca da relocalização de empresas: Neoclássicas, Comportamentais e Institucionais. As teorias neoclássicas partem da hipótese de que as empresas tomam as decisões que maximizam o seu lucro. Nestas teorias, os custos associados à produção (nomeadamente os salários, os custos de transporte e os custos associados à localização das instalações, que podem ser influenciados por impostos/taxas/subsídios) e o comportamento da procura assumem um papel fundamental.

A proximidade dos recursos usados na produção (nomeadamente matérias-primas e trabalhadores) será um fator importante, tal como a proximidade dos consumidores e as suas características, na medida em que determinam o comportamento da procura (relação entre preço e quantidade procurada). Um elemento que complica as análises empíricas é o facto de as decisões poderem ser tomadas com base em expectativas quanto aos fatores referidos. Além

disso, a decisão de relocalização poderá estar associada a planos de expansão/contração/entrada em novos mercados, que em geral não são do conhecimento público (Economic Insight, 2018). No caso da RAM, dada a exiguidade do mercado local quer em termos do fator trabalho, quer de outros fatores produtivos, não é de esperar que estes fatores produtivos sejam determinantes como fatores de localização. Pelo contrário, o facto de na ZFM se encontrarem muitas empresas com um grau de internacionalização da sua atividade muito elevado faz supor que se trata de empresas com muita mobilidade, que terão optado pela localização na ZFM essencialmente em consequência da tributação vantajosa sobre lucros derivados de transações com não residentes. Assim, iremos admitir nos nossos cenários que a probabilidade de saída das empresas da ZFM é maior para as empresas mais internacionalizadas. Suporemos igualmente que a probabilidade de saída será também maior para aquelas que apresentam resultados mais elevados, pois, num contexto em que o objetivo da maximização do lucro, essas empresas terão mais a perder com o fim das vantagens fiscais. Usaremos como indicadores do resultado das empresas as variáveis contabilísticas EBIT (margem operacional) e EBITDA (margem operacional antes do efeito das depreciações e amortizações).

As teorias comportamentais salientam as dificuldades existentes na determinação da decisão que maximiza o lucro, que levam a que as decisões acabem por ser baseadas em heurísticas e influenciadas por preferências pessoais dos decisores. Tal poderá, por exemplo, beneficiar relocalizações entre locais próximos, i.e., locais que os decisores já conhecem bem. Poderá igualmente beneficiar localizações com "prestígio", ou "prósperas", ou "populares" entre empresas similares, na perceção dos decisores. No caso da ZFM, sendo a maioria dos decisores externos à região autónoma, não parece ser realista adotar esta teoria como determinante da localização ou deslocalização das empresas.

Por fim, as teorias institucionais chamam a atenção para o facto de as empresas (especialmente as de grande dimensão) poderem influenciar as condições em que a decisão de relocalização será tomada, através da negociação dessas condições com os governos nacionais ou locais, ou com os potenciais fornecedores. Porém, a existência de relações duradouras entre a empresa e os agentes locais poderá reduzir a propensão para a relocalização. As teorias institucionais, em que os fatores de localização podem ser influenciados por negociação, não parecem aplicar-se à ZFM, pois o regime fiscal associado à ZFM é uma condição institucional, não negociável individualmente.

Tendo por base essas teorias, podemos agrupar os fatores que podem influenciar as decisões de relocalização das empresas em cinco grupos (como em Economic Insight, 2018):

1) Características das empresas (por exemplo, dimensão, ramo de atividade, rendibilidade, grau de internacionalização);
2) Características dos decisores (por exemplo, preferências pessoais e informação de que dispõem);
3) Características das possíveis localizações que afetam os custos (por exemplo, salários e acesso a transportes, ou proximidade dos clientes);
4) Características das possíveis localizações que afetam o bem-estar dos trabalhadores da empresa (por exemplo, habitação e atividades de lazer);
5) Políticas públicas (serviços públicos, impostos e subsídios; podem também afetar as características listadas acima).

Deve também ser colocada a hipótese de os mesmos fatores afetarem as empresas de forma diferente, consoante as características destas, nomeadamente a sua **dimensão e o ramo de atividade**, bem como a distância entre localizações.

O relatório produzido por Economic Insight (2018) apresenta uma análise dos dados relativos a relocalizações de empresas no interior do Reino Unido no período 2007-2017. Dessa análise, o relatório retirou um conjunto de conclusões:

1) A propensão a relocalizar é baixa (0.47%), ocorrendo em distâncias relativamente curtas, e envolvendo especialmente **empresas pequenas com poucos ativos fixos** (i.e., **mais de serviços do que industriais**).
2) A razão principal para a relocalização dada pelas empresas é a **expansão da atividade**. Outros fatores referidos mais frequentemente foram a proximidade dos clientes, a acessibilidade para os trabalhadores, e os termos dos contratos de arrendamento das instalações.
3) A escolha da localização das empresas mais pequenas é influenciada pelas **preferências pessoais dos decisores**.

Apresenta-se de seguida um resumo dos resultados mais significativos da literatura empírica sobre o tema – ver Tabela IV.1 abaixo.

Tabela IV.1: Resumo dos fatores de deslocalização salientados na literatura económica

Fator	Efeito	Algumas referências
Mercado e internacionalização	Empresas que fornecem apenas para mercados locais têm menor probabilidade de relocalização	Brouwer et al. (2004)
Rendibilidade e Custos	Empresas com maior rendibilidade têm maior probabilidade de relocalização; elevado custo de energia está associado à saída das empresas	Sleuwaegen e Pennings (2006); Carlton (2001); Lavric et al. (2014); Malecki (1987), KPMG (2016)
Políticas Públicas	Incentivos fiscais locais ou nacionais	KPMG (2016)
Dimensão e estrutura de ativos	Empresas mais pequenas e com menos ativos fixos têm maior probabilidade de relocalização; as empresas têm "capital associado à sua localização" ("location-specific capital"), tal como trabalhadores, fornecedores e clientes, que reduz a probabilidade de relocalização;	Brouwer et al. (2004), Pellenbarg et al. (2002), de Bok e van Oort (2006), Alli et al. (1991), Pennings e Sleuwaegen (2000), DaVanzo (1981)
Fusão/aquisição; Expansão/contração	Uma fusão/aquisição recente aumenta a probabilidade de relocalização	Brouwer et al. (2004), Strauss-Kahn e Xavier (2006), Pellenbarg et al. (2002), de Bok e van Oort (2006)
Relocalização anterior e localização	Empresas que se relocalizaram recentemente têm menor probabilidade de relocalização no futuro próximo, mas maior no futuro mais distante; empresas localizadas num único sítio têm menor probabilidade de relocalização	Hu et al. (2008), Brouwer et al. (2004)
Ramo de atividade	Manufaturas e retalhistas têm menor probabilidade de relocalização; serviços e hotelaria têm maior probabilidade de relocalização	Pellenbarg et al. (2002), de Bok e van Oort (2006)
Idade	Empresas mais antigas têm menor probabilidade de relocalização	Sleutjes e Volker (2012), Brouwer et al. (2004)
Bem-estar dos trabalhadores	As empresas de serviços ao consumidor têm em atenção amenidades como habitação, serviços públicos, lazer, segurança, clima, poluição, instituições de ensino e de investigação	Weterings (2012), Mazzarol e Choo (2003)

Transpondo os resultados da literatura de relocalização geral para a questão de investigação (quais os fatores que mais determinariam a saída das empresas da ZFM em face do fim dos benefícios fiscais a ela associados – eminentemente relacionados com o peso dos negócios internacionais), destacamos o seguinte:

- O mercado internacional é entendido como um fator determinante da localização na ZFM, uma vez que os benefícios fiscais estão associados à atividade internacional;
- A rendibilidade é um fator importante na decisão de localização na ZFM, uma vez que quanto maior a rendibilidade, maiores as oportunidades para beneficiar da poupança fiscal proporcionada pela ZFM;
- O ramo de atividade é um elemento importante na determinação da localização, uma vez que empresas de serviços têm maiores probabilidade de saída do que empresas industriais;
- A dimensão e estrutura dos ativos, embora um fator importante em geral, é de difícil transposição para a realidade da ZFM dada a diferença existente entre a localização física dos ativos (nomeadamente os ativos fixos tangíveis) e até o emprego e a sua "residência" ou afetação contabilística;
- O bem-estar dos trabalhadores não parece relevante na localização na ZFM, não sendo, portanto, de considerar como fatores preponderantes na decisão de saída no caso de fim dos benefícios fiscais associados à ZFM;

Dadas estas considerações optou-se por usar as seguintes hipóteses para a construção dos cenários que se apresentam no Capítulo V:

H_1: As empresas mais rentáveis tenderão a sair da ZFM com o eventual fim dos benefícios fiscais.

H_2: As empresas com um maior peso do negócio internacional tenderão a sair da ZFM com o eventual fim dos benefícios fiscais.

4.3. O caso da ZFM e suas especificidades

O objetivo do estabelecimento da Zona Franca da Madeira foi promover o desenvolvimento da Região Autónoma da Madeira. A existência da ZFM traduz-se essencialmente na atribuição de benefícios fiscais às empresas presentes na ZFM. Estas observações sugerem que a perspetiva a adotar na análise será a da RAM. Assim, dever-se-á procurar identificar os benefícios e os custos que a existência da ZFM tem para os residentes na RAM. O estudo analisará o regime da ZFM em vigor no período 2015-2019. Para eliminar a influência da pandemia de Covid-19 sobre a análise, são propositadamente excluídos da análise os anos 2020 e 2021. Esta escolha baseia-se no pressuposto de que o que sucedeu em 2015-2019 será um bom indicador dos benefícios ou custos que a manutenção da ZFM terá nos anos mais próximos.

Assim, a questão a que se pretende responder é: que benefícios sociais líquidos (em termos monetários) resultarão dos cenários plausíveis de saídas de empresas da ZFM no período pós-2019 face a eventuais reduções ou eliminações de benefícios fiscais? Responder a esta questão implica construir cenários alternativos correspondentes ao que poderá suceder caso a ZFM termine. Os benefícios sociais líquidos resultantes do fim da ZFM corresponderão à diferença entre o acréscimo de benefícios sociais e o acréscimo de custos sociais originados pelo fim da ZFM comparativamente ao cenário em que a ZFM continue com o regime de benefícios fiscais atualmente em vigor (regime IV). O trabalho essencial numa análise custo-benefício deste tipo será então o de identificar (e quantificar em termos monetários) as variações introduzidas no comportamento dos agentes económicos pela existência da ZFM.

Os agentes económicos envolvidos são: 1) as empresas existentes na ZFM; 2) as empresas existentes no resto da RAM; 3) as pessoas residentes na RAM; 4) o sector público da RAM.

Naturalmente, o elemento central nesta análise custo-benefício serão as empresas existentes na ZFM. Em certo sentido, será o comportamento destas empresas que irá determinar os benefícios e os custos dos outros agentes económicos.

4.3.1. O comportamento das empresas na ZFM

Quanto às empresas existentes na ZFM, a grande dúvida é saber o que farão se a ZFM terminar. Uma hipótese extrema é que todas fiquem na RAM, mesmo sem os benefícios fiscais oferecidos pela ZFM. A hipótese contrária é que todas fechem ou abandonem a RAM em consequência do fim da ZFM. A primeira hipótese certamente subestimará as perdas (nomeadamente em termos de rendimentos, emprego e investimento) associadas ao fim da ZFM. Ao invés, a segunda hipótese certamente exagerará essas perdas. Os trabalhos anteriores sobre o tema (e.g. Confraria, 2019) aproximaram-se desta segunda hipótese: nesses trabalhos supõe-se que quase todas as empresas que se encontram na ZFM fecham ou deslocalizam-se para fora do país no caso do fim da ZFM.

Uma hipótese intermédia será certamente mais realista, mas para tal terá de conter bons indicadores. Idealmente, quereríamos saber qual seria o lucro (resultados após impostos) de cada empresa em duas situações hipotéticas: primeira, caso a ZFM terminasse e a empresa permanecesse na RAM; segunda, caso a ZFM terminasse e a empresa saísse da RAM. Com base nesses dados, poderíamos dizer que a empresa provavelmente teria permanecido na RAM

mesmo sem os benefícios fiscais da ZFM se o lucro na primeira situação fosse positivo e superior ao lucro na segunda situação, e que sairia da RAM caso esta condição não se verificasse.

O cálculo do lucro da empresa na primeira situação poderia ser estimado através da utilização dos dados contabilísticos da empresa no período 2015-2019 para calcular um valor aproximado do lucro nesse período expurgado do efeito dos benefícios fiscais. Seria um valor aproximado, pois pode haver fatores influenciadores do imposto a pagar que não são visíveis naqueles dados contabilísticos. Além disso, uma estimativa obtida desta forma estaria a usar a hipótese adicional de que a empresa manteria inalterada toda a sua atividade na ausência de benefícios fiscais. Por outras palavras, supor-se-ia que, mesmo não havendo benefícios fiscais, a empresa continuaria a produzir o mesmo, utilizando idênticos recursos e praticando preços semelhantes. A alternativa será supor que, em função da importância dos benefícios fiscais perdidos, haveria uma certa redução do emprego e da produção. Ainda mais difícil seria o cálculo do lucro da empresa na segunda situação, pois tal exigiria determinar a melhor localização alternativa para a empresa, em função das circunstâncias da empresa e das condições oferecidas nas localizações alternativas, informação de que não se dispõe.

Uma abordagem alternativa, que procura contornar as dificuldades descritas, consiste em avaliar o grau de benefício com a existência de vantagens fiscais de cada empresa e usar esse grau como indicador da probabilidade de saída caso a ZFM terminasse. Em princípio, o grau de benefício poderá ser calculado como função de variáveis como o grau de internacionalização da empresa (empresas mais vocacionadas para a exportação ganham mais com a existência da ZFM uma vez que o benefício fiscal está fortemente associado a transações com não residentes). Acresce que esse grau de internacionalização significa também uma menor ligação ao mercado local (*vide* secção anterior, Tabela IV.1 sobre o fator de localização ligado ao mercado). Adicionalmente, o grau de benefício com a existência da ZFM depende proporcionalmente dos lucros das empresas pois só estas pagam IRC, obtendo assim o principal benefício fiscal associado à existência da ZFM.

Também a residência dos acionistas e o setor de atividade podem influenciar a probabilidade de saída: empresas com acionistas residentes na RAM e empresas industriais terão, possivelmente, menor probabilidade de saída do que empresas com controladores estrangeiros e empresas de serviços. Igualmente relevante pode ser a importância dos empregos qualificados na empresa: empresas que dependam mais de pessoal qualificado enfrentarão,

eventualmente, custos mais elevados caso tenham de substituir esse pessoal qualificado, o que diminuirá a probabilidade de saída.

Não havendo dados históricos que permitam avaliar o efeito de variáveis como as elencadas sobre a mobilidade das empresas no caso da eliminação dos benefícios fiscais associados à ZFM, será necessário recorrer à definição apriorística das probabilidades ou pontuações (*scores*) a atribuir a cada conjugação de valores daquelas variáveis, no limite admitindo que a empresa deixaria a RAM no caso de ultrapassar certos valores para aquelas variáveis e que permaneceria no caso contrário. A construção de cenários deste tipo parece ser o caminho mais viável para a avaliação do custo-benefício de existência da ZFM, uma vez que o contrafactual não é observável, nem os dados disponíveis são suficientes para o estimar com alguma segurança.

Se a ZFM terminasse e a empresa abandonasse a RAM (ou reduzisse a sua atividade), os residentes perderiam empregos, salários, eventualmente dividendos (na medida em que os acionistas sejam residentes na RAM e os lucros diminuam com o fim dos benefícios fiscais), receitas fiscais e contribuições sociais (receitas das entidades públicas). Haveria ainda perdas para as empresas da RAM que fossem fornecedoras das empresas da ZFM que abandonassem a RAM após o fim da ZFM. Para avaliar estes "efeitos indiretos" (ver a tipologia de efeitos apresentada em Chen, 2015 e também a descrição geral das análises custo-benefício elaborada em 4.1. acima), seria necessário ter informação acerca da origem dos bens e serviços adquiridos pelas empresas da ZFM. As empresas da RAM também poderiam ver as suas vendas diminuir em resultado das perdas de emprego/salários dos residentes na RAM. Para estimar este impacto seria necessário ter uma estimativa da redução do consumo originada pela perda de emprego/salários, bem como do valor acrescentado na RAM que estaria incorporado nesse consumo (ou seja, eliminar a componente importada para a RAM). Chen (2015) põe ainda a hipótese de se avaliarem os "efeitos induzidos", isto é, a repercussão sobre o resto da atividade económica da RAM da redução da atividade das empresas da região resultante da diminuição das respetivas vendas a empresas da ZFM e a trabalhadores dessas empresas. Porém, tal procedimento provavelmente dará resultados pouco significativos e exigirá hipóteses adicionais, sendo algo controverso (Boardman et al., 2018). Esta análise exigiria o uso de uma matriz input-output atualizada que permitisse identificar os fluxos económicos entre as empresas da ZFM e as restantes empresas da RAM, bem como o acesso a dados sobre o cabaz de consumo de cada família da RAM (ou do seu agregado) em relação às empresas da RAM e da ZFM. Ora estes dados, com o nível de desagregação necessário, não estão disponíveis.

É de notar, também, que seria necessário colocar hipóteses acerca do que aconteceria aos trabalhadores que perdessem o emprego na ZFM. Certamente uma parte desses trabalhadores encontraria um emprego alternativo na RAM, ainda que com uma remuneração inferior. Possivelmente, outra parte passaria a receber o subsídio de desemprego, o que diminuiria as perdas desses trabalhadores, mas representaria um custo para o sector público. Na análise em apreço, aludimos a estes efeitos, mas também explicitamos de forma clara as limitações que afetam a validade dos nossos cálculos.

Por fim, o eventual encerramento da ZFM poderá ter outros custos com uma correspondência em termos monetários menos evidente: as externalidades discutidas em 4.1. Como já se referiu, os dados disponíveis não permitem o cálculo do VAB social embora se faça menção aos efeitos de eventuais externalidades, na estrita medida em que os dados o permitem.

4.3.2. Residentes versus não-residentes e o efeito sobre as finanças públicas

No contexto de uma análise custo-benefício, um eventual aumento das receitas fiscais ("benefício" do sector público) apenas será considerado um benefício social líquido se esse aumento resultar de tributação incidente sobre não residentes. Este procedimento difere daquilo que sucederia, por exemplo, no contexto de uma análise do impacto orçamental de uma certa decisão. Nesse exemplo, o centro de interesse seriam as finanças públicas. No contexto da análise custo-benefício, o centro de interesse é a sociedade no seu todo. Se ocorrer um aumento das receitas fiscais, mas tal decorrer de mais desembolsos por parte dos residentes, haverá um benefício para o sector público exatamente correspondente a um custo para o sector privado, o que significa que o benefício líquido será nulo para o conjunto da sociedade.

Por consequência, será importante distinguir entre impostos, contribuições e outros valores pagos por residentes e pagos por não residentes, quer sejam trabalhadores, quer sejam proprietários das empresas e vejam os lucros destas (possíveis dividendos futuros) diminuir em resultado de pagamentos maiores ao sector público. Será também necessário distinguir entre salários pagos a trabalhadores residentes (e lucros que possam vir a beneficiar acionistas residentes) e a não residentes. Do ponto de vista do conjunto da sociedade, será indiferente contabilizar como perda o valor bruto de salários correspondentes a empregos de residentes que sejam perdidos e ignorar a correspondente perda de receita fiscal, ou contabilizar separadamente como perdas o valor líquido desses salários de residentes e o valor dos impostos, ou contribuições, relativos a esses salários e devidos ao sector público.

A perda de emprego e de rendimento por parte de não residentes não será contabilizada (tal como não seria o ganho) numa análise custo-benefício feita da perspetiva da RAM. A este propósito deve enfatizar-se que o critério da residência não é um critério de nacionalidade. A nacionalidade das pessoas é irrelevante neste contexto da análise custo-benefício, exceto se, conforme foi referido acima, ajudar a prever o comportamento dos agentes na eventualidade de a ZFM terminar.

O possível efeito do fim da ZFM sobre as finanças públicas será também quantificado no decorrer da análise custo-benefício que será apresentada no capítulo seguinte. A respeito dessa quantificação importa ter em conta o conceito de "despesa fiscal", o qual é muitas vezes associado, nomeadamente nos meios de comunicação social, ao custo que o Estado tem efetivamente com a ZFM. Os dados sobre a "despesa fiscal" que utilizaremos na nossa análise custo-benefício são obtidos na ótica da "receita fiscal cessante" (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2021), ou seja, representam a diferença entre o IRC que a empresa localizada na ZFM pagaria caso o regime fiscal da RAM lhe fosse aplicado em vez do regime fiscal da ZFM, e o IRC que a empresa paga por estar abrangida pelo regime fiscal da ZFM. Simplificando, se a empresa tiver um lucro tributável de 100 euros, no regime fiscal da RAM pagaria 14.7 euros de IRC (taxa de 14.7%), mas por estar na ZFM paga apenas 5 euros (taxa de 5%), pelo que a "despesa fiscal" é 10 euros. A ideia implícita neste conceito de "despesa fiscal" é que o Estado está a transferir recursos públicos para a empresa que beneficia do regime fiscal mais favorável, quando poderia dar outra utilização a esses recursos. Tal é verdade quando se verifica a hipótese fundamental subjacente ao uso da ótica da "receita fiscal cessante": a hipótese segundo a qual, no essencial, o comportamento da empresa não se altera pelo facto de existir ou não o regime fiscal especial.

Pensemos no seguinte exemplo simplista. A empresa XPTO está localizada em Portugal e paga um 150 mil euros a título de IRC. O Governo entende que deve beneficiar as empresas com certas características reduzindo-lhes o IRC. A empresa XPTO tem essas características e passa a pagar 50 mil euros a título de IRC. O Estado passa a receber menos 100 mil euros, com a consequência de ter de reduzir a sua despesa noutras áreas, ou de ter de se endividar (i.e., adiar por algum tempo a redução da sua despesa noutras áreas). Neste exemplo, a atribuição do benefício fiscal tem um custo de oportunidade representado pela despesa pública alternativa que deixa de ser feita. É como se o Estado continuasse a receber um milhão de euros, mas decidisse cortar 100 mil euros na despesa pública para poder despender 100 mil euros com a empresa XPTO.

No caso da ZFM, um aspeto crucial no cálculo do efeito do fim do regime fiscal sobre as finanças públicas é a determinação do comportamento que as empresas terão caso o regime fiscal favorável termine, pois é de prever que muitas estejam na ZFM apenas para beneficiarem desse regime fiscal – foi precisamente para as atrair para a RAM que o regime foi estabelecido. A utilização do valor da despesa fiscal na ótica da receita fiscal cessante como medida do custo da existência da ZFM para o Estado é enganadora, pois não tem em conta que a situação na ZFM é diferente da situação descrita no exemplo visto acima, residindo a diferença no facto de a existência ou não do regime fiscal influenciar de forma decisiva o comportamento das empresas. Neste contexto, em vez da despesa fiscal na ótica da receita fiscal cessante, deveria ser usada a despesa fiscal na ótica da "receita fiscal potencial", ou seja, tendo em conta as alterações no comportamento das empresas induzidas pelo regime fiscal especial (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2021).

Suponhamos então que a empresa XPTO está na ZFM e que em consequência disso paga 50 mil euros, em vez de 150 mil, a título de IRC. Se a empresa continaur na RAM após o fim do regime fiscal favorável, o Estado passará a receber mais 100 mil euros. Nesse caso, a despesa fiscal na óptica da receita fiscal cessante corresponde a um benefício para o Estado do fim do regime fiscal da ZFM. Nessas circunstâncias, de facto o Estado estava a transferir recursos para a empresa XPTO (100 mil euros) que poderiam estar a ter outras utilizações (e que efetivamente terão assim que terminar o regime fiscal). Mas se a empresa abandonar a ZFM por já não ter o benefício fiscal, então, em vez de receber mais 100 mil euros, o Estado passará a receber menos 50 mil. Por outras palavras, em vez de beneficiar com o fim do regime fiscal da ZFM, o Estado terá uma perda de 50 mil euros. Nestas circunstâncias, a despesa fiscal na óptica da receita fiscal cessante (100 mil euros) não terá significado económico, pois não corresponderá a recursos cujo destino o Estado possa alterar, ou seja, não corresponderá a recursos que o Estado possa deixar de transferir para a empresa XPTO para em vez disso os afetar a outros domínios da intervenção pública.

No conjunto das empresas existentes na ZFM, haverá muitas que certamente deixarão a ZFM caso termine o regime fiscal a ela associado, enquanto outras poderão permanecer mesmo que o regime fiscal deixe de existir. Tendo em conta o que escrevemos acima, no caso das empresas que ficam, contabilizaremos como um efeito positivo nas contas públicas o valor da despesa fiscal (na ótica da receita cessante) com essas empresas. No caso das empresas que saem, contabilizaremos como um efeito negativo nas contas públicas o valor do IRC que essas empresas pagavam.

V. Análise Custo-Benefício da Existência de Benefícios Fiscais associados à ZFM

Nesta secção averiguamos o peso da ZFM sob o ponto de vista dos indicadores económico-financeiros das empresas sediadas na ZFM em relação à RAM. De seguida, formulamos os cenários de saídas de empresas da ZFM no caso de acabarem os incentivos fiscais a ela associados. Para cada cenário, calculam-se os efeitos no VAB e no emprego. Calculamos ainda os impactos imediatos nas finanças públicas considerando o impacto fiscal alargado dos cenários de saída. Também recalculamos o impacto no VAB corrigindo o potencial enviesamento associado à metodologia utilizada (de agregação dos valores contabilísticos das empresas envolvidas) relativamente à metodologia utilizada nas contas nacionais (que procura excluir situações em que a atividade económica não ocorre de facto na ZFM). Finalmente, avaliamos a possibilidade de existirem efeitos da saída de empresas da ZFM no restante ecossistema empresarial da RAM, bem como a possibilidade de existência de efeitos externos positivos pela eventual presença de atividades de pesquisa e desenvolvimento.

5.1. A Zona Franca da Madeira e a Região Autónomia da Madeira: uma abordagem económico-financeira

Nesta secção faz-se a caracterização económica e financeira do tecido empresarial da Região Autónoma da Madeira, a partir de dados individuais referentes aos anos de 2015 e 2019, sobre uma amostra de empresas da mesma. Os dados foram obtidos da base de dados SABI do - *Bureau van Dijk - A Moody's Analytics Company*. Esta secção analisa aspetos relacionados com o peso da ZFM no conjunto da Região Autónoma da Madeira e com a evolução do mesmo entre 2015 e 2019, através de uma abordagem microeconómica. Entende-se como peso não apenas a dimensão relativa das empresas situadas na Zona Franca da Madeira, mas ainda fatores de comparabilidade económico-financeira entre estas empresas.

Para a seleção da amostra, foram considerados os seguintes critérios de pesquisa, aplicados individualmente em 2015 e 2019:

- empresas localizadas na Região Autónoma da Madeira;
- com valores superiores a mil euros na massa patrimonial ativo, como indicador de dimensão mínima relevante;
- com valores positivos nas massas patrimoniais ativo não corrente, ativo corrente, passivo, passivo corrente e passivo não corrente, e com respeito pela igualdade fundamental da contabilidade, como critérios mínimos de qualidade de informação contabilística disponível na base de dados.

A análise económico-financeira privilegia uma abordagem patrimonial, sem ajustes às contas individuais produzidas de acordo com o SNC, com base no balanço e na demostração de resultados por natureza, e incide sobre duas áreas principais, situação económica e financeira.

Com o objetivo de minimizar a influência de valores extremos, os indicadores em quociente são calculados com base na média do numerador e média do denominador para cada conjunto amostral de referência.

5.1.1. Caracterização da amostra e sua evolução

Em 2019, de um total de 22 695 empresas localizadas na Região Autónoma da Madeira registadas pela SABI (e neste valor consideram-se todas as empresas ainda que inativas temporária ou definitivamente, por razões diversas), a aplicação dos critérios de qualidade de informação contabilística e de dimensão mínima, acima referidos, reduz a amostra a 9 489 empresas, das quais 1 193 localizadas na ZFM (ver Figura V.1).

Em 2015, a aplicação dos mesmos critérios conduz a uma amostra constituída por 9 161 empresas, das quais 1 311 localizadas na ZFM. O número de empresas sediado na Zona Franca da Madeira decresceu de 2015 a 2019, enquanto o número de empresas na Região Autónoma aumentou. Já o volume de emprego aumentou nos dois casos (taxa média de crescimento anual de 3.1% na RAM contra 0.58% na ZFM). A Figura V.1 mostra uma estrutura de emprego relativamente semelhante na RAM e na ZFM, com predominância de empresas muito pequenas. No que toca aos setores de atividade, destaca-se como esperado a predominância dos setores de Comércio, Transporte e Restauração (na RAM e na ZFM – nesta mais devido a Transportes do que a Comércio e Restauração) e de Atividades de Consultoria e Serviços de Apoio na ZFM.

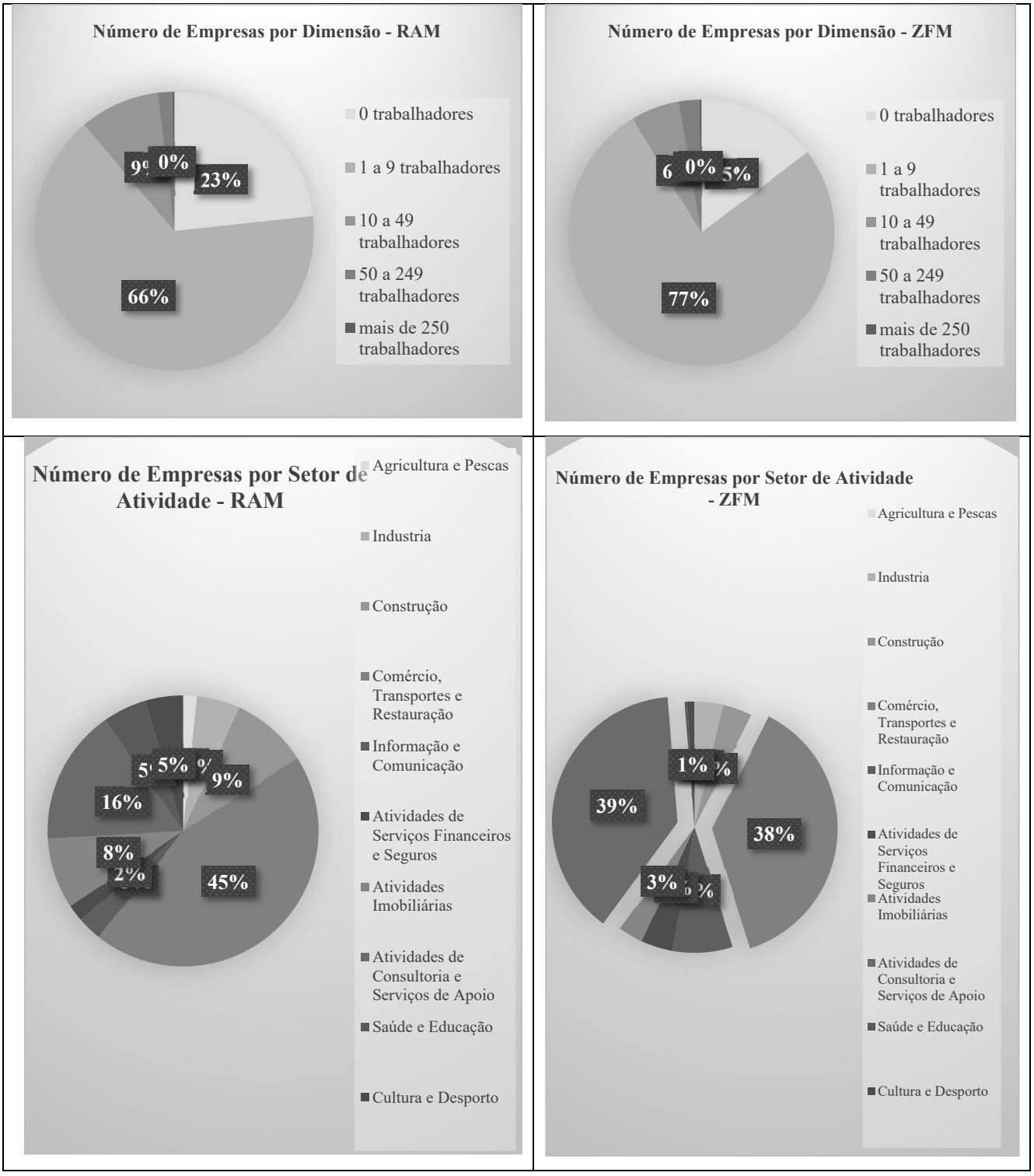


Figura V.1: Empresas por dimensão (emprego) e setor, RAM vs. ZFM

5.1.2. Dimensão: emprego, ativos e internacionalização

No que diz respeito à dimensão das empresas, analisam-se variáveis como emprego, ativos fixos tangíveis, VAB e volume do negócio internacional (Figuras V.2 a V.4). Nota-se que a ZFM foi responsável, em 2019, por cerca de 8 mil empregos (um acréscimo de cerca de duas centenas relativamente a 2015), representando cerca de um oitavo do emprego da RAM (Figura V.2). Adicionalmente, a ZFM representa cerca de metade do VAB empresarial criado na RAM e metade dos ativos tangíveis totais, e é responsável pela quase totalidade do volume de negócios internacional. Sendo admissível que a atividade das empresas licenciadas na ZFM não se restringe fisicamente às operações realizadas no espaço geográfico da RAM, ainda assim traduz um volume considerável da economia da região. Adicionalmente, parece cumprir o papel de uma maior internacionalização e diversificação do tecido produtivo regional. Aliás, mais de metade das empresas com atividade internacional da RAM estão na ZFM e mais de metade das empresas da ZFM têm atividade internacional (Figura V.2).

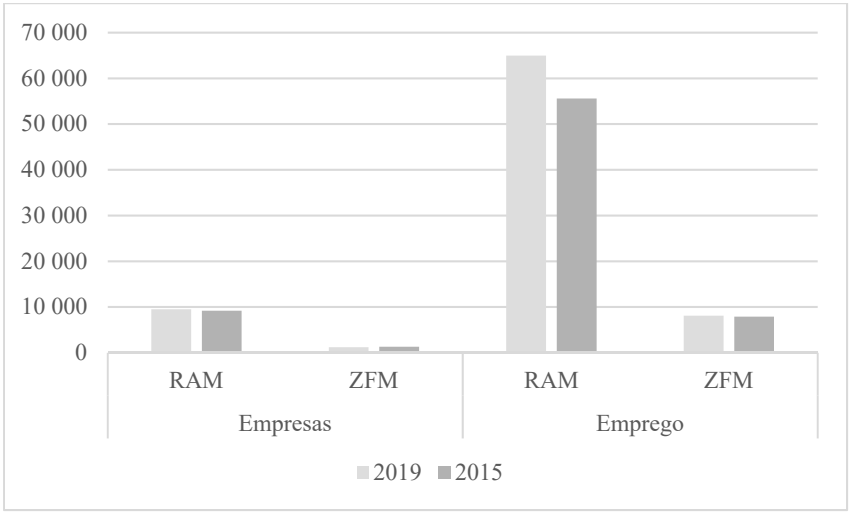


Figura V.2: Empresas e emprego

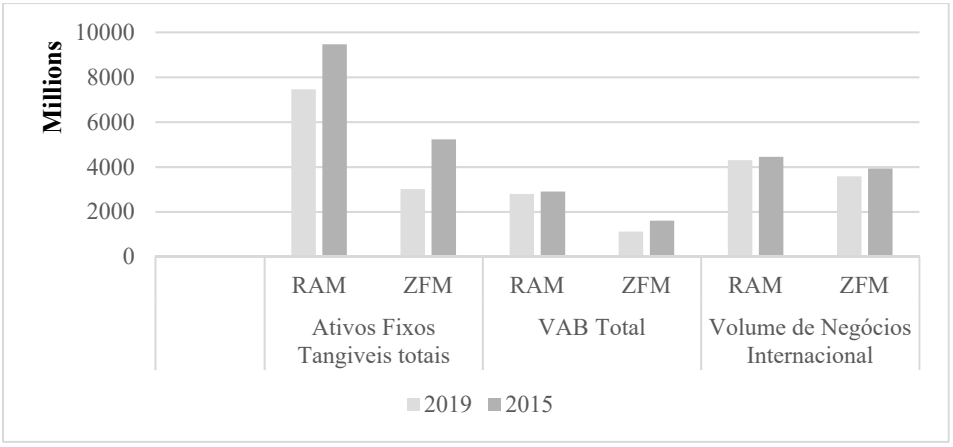


Figura V.3: Ativos fixos tangíveis, VAB e volume de negócios internacional (milhões de euros)

Figura V.4: Empresas com atividade internacional

Importa agora averiguar também estes valores de emprego, produção e volume de negócios internacional em termos médios, isto é, por empresa e por trabalhador.

5.1.3. VAB, ativos, internacionalização e produtividade

Os indicadores presentes na Figura V.5 mostram que, em média, as empresas da ZFM têm mais ativos fixos tangíveis, são mais produtivas e têm uma atividade internacional muito mais intensa do que, em média, as empresas da RAM. Acresce que em todos estes indicadores as empresas da RAM incluem já as da ZFM, o que reforça o argumento. Notamos o facto de estarmos a analisar médias e não outros momentos da distribuição, o que faremos mais detalhadamente a seguir. No entanto, os indicadores mostram que o simples desaparecimento da ZFM, e com isso a deslocalização para fora da RAM de um número significativo de empresas atualmente presentes na ZFM, faria diminuir parte não negligenciável da dinâmica económica da região e adicionalmente diminuiria indicadores de produção, produtividade e, de forma muito substancial, de internacionalização.

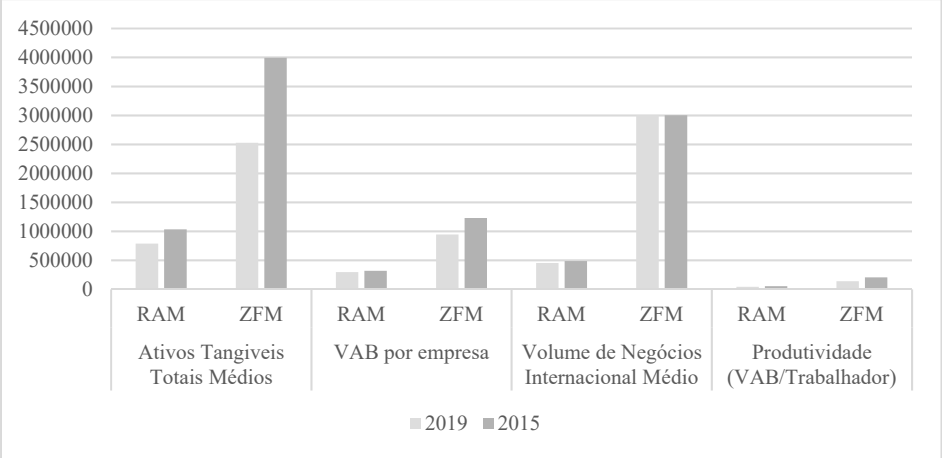


Figura V.5: Ativos tangíveis, VAB e volume de negócios internacional por empresa e produtividade média (euros)

5.1.4. Rendibilidade e liquidez

Nesta secção, analisamos os rácios de rendibilidade, liquidez e autonomia financeira (Figuras V.6 e V.7; a Tabela V.1 apresenta a nomenclatura e as fórmulas de cálculo). Neste caso, a rendibilidade do ativo é maior nas empresas da ZFM do que nas empresas da RAM. O inverso acontece quando se analisa a rendibilidade do capital próprio, sendo neste caso menor a das empresas da ZFM (Figura V.6). Os indicadores de liquidez e autonomia financeira na ZFM estão em linha com a média da RAM, embora ligeiramente superiores naquela.

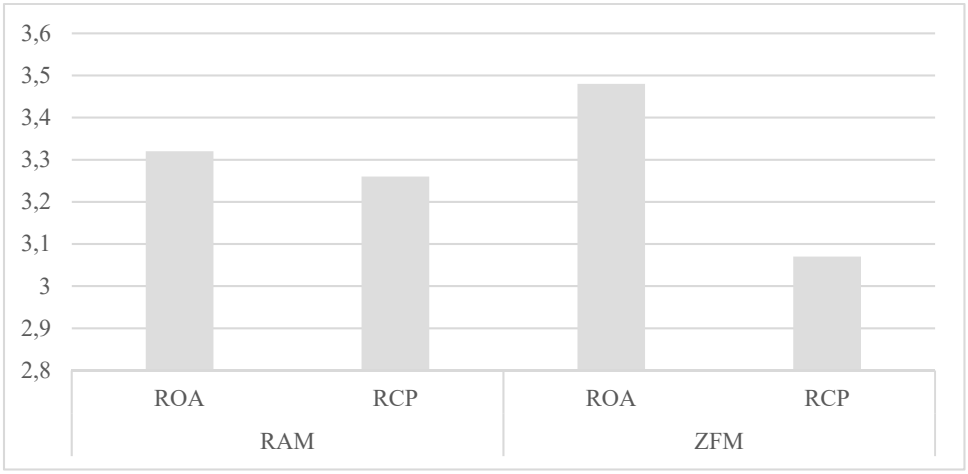


Figura V.6: Rendibilidades

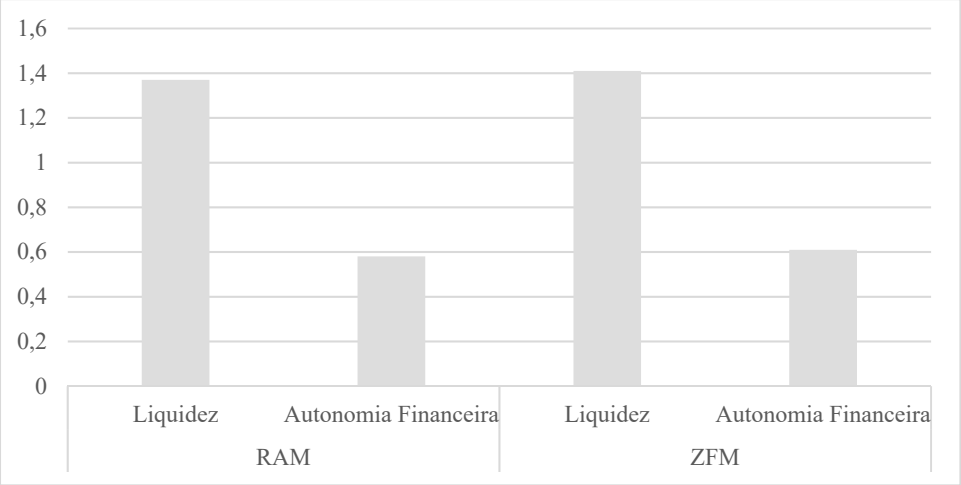


Figura V.7: Liquidez e autonomia financeira

Tabela V.1: Indicadores

Indicador	Sigla	Fórmula de Cálculo
Autonomia Financeira	AF	Capital Próprio / Ativo
Liquidez Geral	LIQ	Ativo Corrente / Passivo Corrente
Rendibilidade Operacional do Ativo	ROA	Resultado antes de Juros e impostos / Ativo
Rendibilidade do Capital Próprio	RCP	Resultado Líquido / Capital Próprio

5.2 Custos e benefícios: cenários e resultados

Neste subcapítulo consideram-se vários cenários de saída de empresas com o fim dos incentivos fiscais associados à ZFM. Como se verificará adiante, estes cenários são construídos tendo em conta a literatura antes enunciada e a realidade da ZFM, e não assumem à priori que uma determinada percentagem das empresas saem ou cessam atividade com o eventual fim da ZFM. Ao invés, assumem que apenas empresas com determinadas características terão alta probabilidade de saída.

Consideram-se como principais custos do fim (ou da sua alteração de forma penalizadora para as empresas) do regime fiscal associado à ZFM, em cada cenário de saída, a perda de VAB e de emprego provocada por essa saída, sendo igualmente analisados os efeitos sobre as receitas públicas e sobre a despesa fiscal.

5.2.1. Introdução: dinâmica do licenciamento

Com base nos dados fornecidos pela AT referentes às datas de "autorização" e "cancelamento" do licenciamento ZFM, produzimos a Tabela V.2 que retrata a dinâmica do licenciamento. As empresas estão classificadas quanto à sua área de atividade principal (Industrial, Serviços e *Shipping*) independentemente da sua natureza jurídica. As "empresas

presentes todo o ano" são as empresas cuja licença na ZFM não teve início, nem foi cancelada, no ano em questão.

Tabela V.2: Dinâmica de licenciamento por regime associado à ZFM

Ano	2015	2016	2017	2018	2019
Empresas presentes todo o ano	1559	1334	1369	1405	1432
Industrial	43	43	47	46	47
Serviços	1364	1161	1194	1233	1254
Shipping	152	130	128	126	131
Entradas	57	170	223	217	199
Industrial	2	4	1	1	1
Serviços	51	156	209	196	187
Shipping	4	10	13	20	11
Saídas	299	280	131	180	174
Industrial	4	1	0	2	0
Serviços	274	253	119	162	161
Shipping	21	26	12	16	13
Saldo licenciamento anual	-242	-110	92	37	25
Industrial	-2	3	1	-1	1
Serviços	-223	-97	90	34	26
Shipping	-17	-16	1	4	-2

Como se observa, entre 2015 e 2019 verifica-se uma diminuição de 127 empresas licenciadas que permanecem todo o ano civil na ZFM (em linha com a diminuição observada no capítulo anterior de 119 empresas, obtida por amostragem pela SABI), apesar da recuperação a partir de 2017. A área dos Serviços, que representa 87.6% do total das empresas licenciadas em 2019 (todo o ano), é também aquela que mais empresas perdeu entre 2015 e 2019 (menos 110 empresas licenciadas todo o ano em 2019 face a 2015).

Ao nível do saldo de licenciamento, isto é, novos licenciamentos menos cancelamentos, o ano de 2017 representa um ponto de viragem, com um saldo positivo de 92 licenças, sendo de destacar a progressiva diminuição do saldo a partir daquele ano. A dinâmica de entradas e saídas é de assinalar, particularmente na área dos Serviços (Figura V.8).

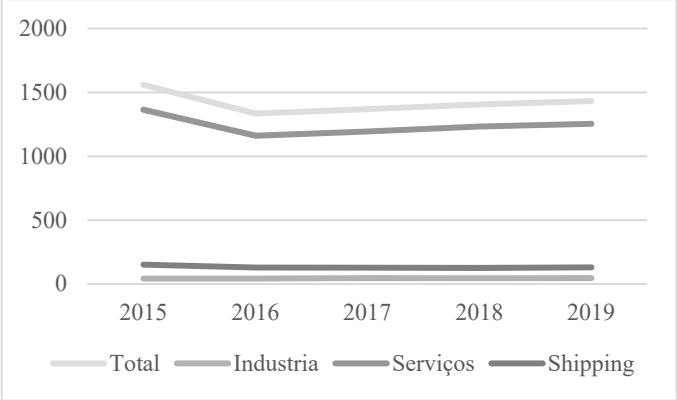


Figura V.8: Número de empresas na ZFM em cada regime e sua evolução (2015-2019)

Para efeito de análise posterior, teremos em consideração apenas as empresas que, em cada exercício, permanecem todo o ano com licença válida (linha "Empresas presentes todo o ano" na Tabela V.2), no total de 1 432 empresas em 2019.[13]

5.2.2. Cenários de saída

Nesta secção avaliamos o impacto sobre o VAB, sobre o emprego e sobre a despesa fiscal, de um conjunto de cenários de saída. Procedemos da seguinte forma. Numa primeira fase, univariada, a cada empresa é atribuído o código que identifica o decil da distribuição empírica de cada variável relevante para a definição do cenário. Assim, por cada variável relevante para a construção dos cenários, as empresas são agrupadas por decil daquela variável. Numa segunda fase, multivariada (Cenários Multivariados), os grupos-decis são combinados atendendo aos pressupostos de saída multivariados definidos. Nestes cenários usam-se combinações das variáveis usadas nos Cenários Univariados.

Os valores do VAB, do emprego e da despesa fiscal, referentes ao ano de 2019, são agregados para o conjunto de empresas que em cada cenário se presume saírem da ZFM.

O cálculo do valor acrescentado bruto, na ótica da produção, assenta na seguinte expressão:

[13] Replicou-se todo o exercício tendo como ano base o de 2017 e os resultados obtidos estão quantitativamente em linha com os descritos neste capítulo, mostrando a consistência dos mesmos.

VAB = Volume de negócios (03-A-A5001) + Subsídios à exploração (03-A-A5002) + Variação dos inventários de produção (03-A-A5004) + Trabalhos para a própria empresa (03-A-A5005) – Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas (03-A-A5006) –Fornecimentos e serviços externos (03-A-5007) – Impostos indiretos (06-A-A8084). **(eq. 1)**

Os dados constam dos campos da IES referidos entre parêntesis. O emprego respeita ao valor declarado na IES, campo 05291-A-A6012-1, para o número médio de pessoas ao serviço. A despesa fiscal corresponde ao montante de imposto não liquidado em consequência dos diferentes benefícios fiscais em sede de IRC, IMI, IMT ou IS. Este valor é apurado pela AT, por empresa. Não foram tidas em conta outras fontes de despesa fiscal – por exemplo, em sede de contribuições para a segurança social – por ausência de dados.

Os valores agregados destas variáveis para as 1432 empresas presentes durante todo o ano na ZFM em 2019, constam da Tabela V.3.

Tabela V.3: Valores agregados da ZFM em 2019

Número de empresas	VAB (euros)	Emprego (pessoas)	Despesa Fiscal (euros)
1432	1 076 825 727	8 534	70 524 474

Foi usada a informação fornecida pela AT e veiculada nos elementos das demonstrações financeiras submetidas em sede de reporte anual para efeito de tributação em imposto sobre o rendimento, entre outros impostos. Desta forma, são estimados o VAB e o emprego alocados à entidade residente declarante, no pressuposto do cumprimento dos princípios contabilísticos geralmente aplicáveis, designadamente o reconhecimento de gastos com base numa associação direta entre os custos incorridos e a obtenção de rendimentos. Tal não significa que, em particular nos grupos internacionais, os dados sejam imunes a estratégias de alocação de rendimentos e gastos entre diferentes entidades, que privilegiem as melhores oportunidades de obtenção de benefícios fiscais. Esta situação, a acontecer, traduzir-se-ia provavelmente num enviesamento positivo dos montantes do VAB alocado à entidade residente na ZFM, resultante de um regime de tributação favorável dos lucros aí praticado. Os dados disponíveis não nos permitem averiguar detalhadamente esta realidade, a qual, ainda assim, será tida em conta na secção 5.2.5.

5.2.2.1. Cenários univariados

Cenário – margem de lucro 2019

Neste cenário é tida em conta a margem de lucro das empresas. As empresas mais rendíveis são aquelas que mais têm a perder com o fim dos potenciais benefícios fiscais da ZFM, pelo que é esperada uma relação positiva entre margens de lucro e probabilidade de saída.

Como se mostrou no Capítulo IV, a rendibilidade é identificada pela literatura empírica como variável relevante quanto a razões para a deslocalização empresarial. Dada a importância do incentivo fiscal em sede de IRC, não é de estranhar que esta variável seja central nos cenários de saída da ZFM.

Neste estudo são consideradas duas medidas de margem de lucro: a margem EBIT, definida como o quociente entre o resultado operacional (03-A-A5020) e o volume de negócios (03-A-A5001), e a margem EBITDA, definida como o quociente entre o resultado antes de depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos (03-A-A5017) e o volume de negócios (03-A-A5001). Os dados constam dos campos da IES referidos entre parêntesis.

De entre as 1 432 empresas que constituem a amostra para o ano de 2019, constatamos que apenas 722 empresas declaram volume de negócios positivo em 2019. Tratando-se de contas individuais, esta situação atípica pode resultar, entre outros fatores, de lapsos no reporte contabilístico/fiscal, de a atividade das empresas não se traduzir necessariamente em vendas e prestações de serviços, ou de situações temporárias de inatividade ao nível das vendas e prestações de serviços.

Desta forma, o primeiro grupo de empresas é constituído pelas 710 empresas sem atividade de vendas ou prestação de serviços. Os restantes grupos são constituídos pelas empresas que fazem parte dos decis da respetiva distribuição de margem.

A Tabela V.4 apresenta, para cada grupo, o número de empresas consideradas, a média, o mínimo e o máximo do critério em causa (margem EBIT ou margem EBITDA), bem como o total de VAB, emprego e despesa fiscal para o conjunto de empresas que integram o grupo.

A saída das empresas dos quatro últimos decis da distribuição de rendibilidade (288 empresas)[14] e que, portanto, maior vantagem retiram dos benefícios fiscais e maior probabilidade apresentam de saírem em caso de fim dos mesmos na ZFM, representa

[14] Os valores de corte justificam-se por serem os mais elevados do universo da ZFM. Estes são, no entanto, valores bastante elevados quando comparados com a média para as empresas portuguesas em 2019: 6.3% EBIT e 10.4% EBITDA (Dados da Central de Balanços, Banco de Portugal).

uma perda de VAB de cerca de 345 milhões de euros (28% do total ZFM) considerando a margem EBIT, e uma perda de VAB de cerca de 734 milhões de euros (68% do total ZFM) considerando a margem EBITDA. Acresce uma perda entre cerca de 1 300 e 1 800 postos de trabalho (16% a 21% do emprego ZFM) e uma redução do montante de benefícios fiscais entre 28.8 e 31.3 milhões de euros (entre 41% e 44% do total da despesa fiscal da ZFM).

A Tabela V.4 sintetiza estes resultados.

Tabela V.4: Cenários de saída – margem de lucro 2019

		Em cada grupo, parâmetros do critério no grupo			Em cada grupo, total para o conjunto de empresas do grupo		
Grupos	N	Média	Min	Max	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
Excluídas (sem VN pos.)	710	-	-	-	-24 156 811	771	3 421 119
Consideradas nos decis EBIT	722	9.346	-701.457	2 197.771	1 100 982 538	7 763	67 103 355
D1_EBIT	73	-33.650	-701.457	-1.040	-9 775 374	238	81 472
D2_EBIT	72	-0.571	-1.014	-0.224	64 110 007	347	1 210 153
D3_EBIT	72	-0.078	-0.219	0.003	17 871 406	755	319 985
D4_EBIT	72	0.022	0.003	0.042	364 109 151	1 933	5 367 227
D5_EBIT	72	0.078	0.042	0.115	165 661 991	1 992	11 935 664
D6_EBIT	73	0.153	0.115	0.199	153 688 862	1 135	8 969 384
D7_EBIT	**72**	**0.280**	**0.206**	**0.357**	**71 473 733**	**621**	**8 740 520**
D8_EBIT	**72**	**0.474**	**0.366**	**0.604**	**159 875 449**	**362**	**14 207 622**
D9_EBIT	**72**	**0.749**	**0.607**	**0.878**	**95 079 184**	**196**	**10 578 767**
D10_EBIT	**72**	**126.725**	**0.879**	**2 197.77**	**18 888 129**	**184**	**5 692 560**
Consideradas nos decis EBITDA	722	10.811	-587.019	2 199.813	1 100 982 538	7763	67 103 355
D1_EBITDA	73	-20.233	-587.019	-0.751	-15 850 363	257	71 562
D2_EBITDA	72	-0.340	-0.745	-0.077	25 841 110	394	1 256 421
D3_EBITDA	72	-0.010	-0.074	0.026	24 994 670	757	1 005 578
D4_EBITDA	72	0.051	0.026	0.084	100 378 085	1 780	10 663 041
D5_EBITDA	72	0.121	0.085	0.156	137 083 513	1 836	5 445 637
D6_EBITDA	73	0.214	0.157	0.283	93 757 676	941	10 402 128
D7_EBITDA	**72**	**0.366**	**0.284**	**0.451**	**373 180 182**	**1 159**	**12 345 187**
D8_EBITDA	**72**	**0.573**	**0.453**	**0.703**	**134 951 984**	**277**	**10 119 969**
D9_EBITDA	**72**	**0.832**	**0.710**	**0.947**	**151 884 667**	**155**	**10 398 837**
D10_EBITDA	**72**	**127.115**	**0.950**	**2 199.813**	**74 761 015**	**207**	**5 394 993**

Cenário – internacionalização 2019

Neste cenário é tida em conta a atividade internacional das empresas. Como o benefício fiscal em sede de IRC está essencialmente relacionado com as operações com o exterior, espera-se que a probabilidade de saída da ZFM aumente com o aumento do peso do volume de negócios realizado com o exterior (Europa e Resto do Mundo), pois veriam a respetiva poupança fiscal diminuir mais fortemente num cenário de descontinuidade da ZFM.

Por outro lado, empresas com maiores aquisições de exploração no exterior (Europa e Resto do Mundo) podem mais facilmente ser tentadas a encontrar em localizações alternativas o enquadramento fiscal mais favorável à sua atividade, dado ser admissível estarem menos condicionadas por parcerias locais. A literatura empírica corrobora o papel da atividade internacional como elemento potencial de deslocalização.

Para medir o peso do volume de negócios internacional (VNI), utilizou-se o quociente entre a soma das vendas e prestações de serviços para a europa e resto do mundo (05302-A-A6065(2), 05302-A-A6065(3), 05302-A-A6066(2), 05302-A-A6066(3)) e o volume de negócios (03-A-A5001). Os dados constam dos campos da IES referidos entre parêntesis.

Para medir o peso das aquisições de exploração internacionais (AQI), utilizou-se o quociente entre a soma das compras e fornecimentos e serviços externos provenientes da europa e resto do mundo (05302-A-A6067(2), 05302-A-A6067(3), 05302-A-A6068(2), 05302-A-A6068(3)) e o total de compras e fornecimentos e serviços externos (05302-A-A6067(4), 05302-A-A6068(4)). Os dados constam dos campos da IES referidos entre parêntesis.

De entre as 1 432 empresas que constituem a amostra para o ano de 2019, constatamos que apenas 722 empresas declaram volume de negócios positivo em 2019. Desta forma, no estudo do impacto da internacionalização na probabilidade de saída da ZFM, o primeiro grupo de empresas é constituído pelas 710 empresas sem atividade de vendas ou prestação de serviços. Para as restantes, são considerados três grupos, o terceiro dos quais subdividido por decil. Temos assim o grupo das empresas com 0% de volume de negócios internacional, o grupo com 100% de volume de negócios internacional, e o grupo das restantes empresas, repartidas pelos respetivos decis.

Por outro lado, de entre as 1 432 empresas que constituem a amostra para o ano de 2019, constatamos que 243 não declaram informação sobre compras e fornecimentos e serviços externos totais. Assim, o primeiro grupo é constituído por estas empresas, deixando as restantes repartidas por três grupos, um com 0% de aquisições de exploração internacionais, outro com

as empresas que declaram 100% de aquisições internacionais e o grupo das restantes, que serão repartidas pelos decis de internacionalização de aquisições.

A Tabela V.5 apresenta para cada grupo/decil, o número de empresas consideradas, a média, o mínimo e o máximo do critério em causa (VNI ou AQI), bem como o total de VAB, emprego e despesa fiscal para o conjunto de empresas que integram o grupo.

A saída das empresas dos quatro últimos decis da distribuição de internacionalização,[15] incluindo as que têm 100% nestas variáveis (451 empresas para VNI e 288 para AQI) e que, portanto, maior vantagem retiram dos benefícios fiscais -- e maior probabilidade apresentam de saírem em caso de fim dos mesmos na ZFM, representa uma perda de VAB quase 854 milhões de euros (79% do total ZFM) considerando o VNI, e uma perda de VAB de quase 682 milhões de euros (63% do total ZFM) considerando a AQI. Acresce uma perda entre cerca de 1 900 e 3 400 postos de trabalho (23% a 40% do emprego ZFM) e uma redução do montante de benefícios fiscais entre 37 e 47 milhões de euros (entre 52.5% e 62.5% do total da despesa fiscal da ZFM).

A Tabela V.5 sintetiza estes resultados.

[15] Os valores de corte justificam-se por serem os mais elevados do universo da ZFM, incluindo empresas em que mais de 90% do Volume de Negócios é internacional e mais de 87.5% das Aquisições de Exploração são internacionais.

Tabela V.5: Cenários de saída - internacionalização 2019

		Em cada grupo, parâmetros do critério no grupo			Em cada grupo, total para o conjunto de empresas do grupo		
Grupos: VNI	N	Média	Min	Max	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
Excluídas da análise (sem VN positivo)	710	-	-	-	-24 156 811	771	3 421 119
Consideradas na análise	722	0.692	0.000	1.000	1 100 982 538	7 763	67 103 355
VNI 0%	152	0.000	0.000	0.000	63 489 351	1 046	4 192 296
Consideradas nos decis VNI	197	0.643	0.000	1.000	569 677 185	5 043	28 918 026
D1_VNI	20	0.029	0.000	0.097	10 989 195	263	389 101
D2_VNI	20	0.168	0.102	0.214	42 223 839	808	284 221
D3_VNI	20	0.310	0.229	0.401	6 886 577	168	277 311
D4_VNI	19	0.532	0.422	0.606	61 174 554	538	6 951 377
D5_VNI	20	0.675	0.611	0.739	49 214 616	1 160	2 235 073
D6_VNI	20	0.843	0.747	0.902	13 165 629	354	949 277
D7_VNI	**19**	**0.935**	**0.903**	**0.955**	**13 182 516**	**310**	**921 507**
D8_VNI	**20**	**0.969**	**0.957**	**0.984**	**23 625 791**	**325**	**2 151 654**
D9_VNI	**20**	**0.994**	**0.985**	**0.998**	**25 407 401**	**222**	**1 022 540**
D10_VNI	**19**	**0.999**	**0.999**	**1.000**	**323 807 067**	**895**	**13 735 965**
VNI 100%	**373**	**1.000**	**1.000**	**1.000**	**467 816 002**	**1 674**	**33 993 032**
		Em cada grupo, parâmetros do critério no grupo			Em cada grupo, total para o conjunto de empresas do grupo		
Grupos: AQI	N	Média	Min	Max	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
Excluídas da análise (sem AQI positiva)	243	-	-	-	28 958	17	215 675
Consideradas na análise	1189	0.275	0.000	1.000	1 076 796 769	8 517	70 308 799
AQI 0%	644	0.000	0.000	0.000	131 206 806	2 588	13 699 880
Consideradas nos decis AQI	528	0.588	0.000	1.000	897 788 320	5 888	55 337 764
D1_AQI	53	0.012	0.000	0.030	21 190 888	336	1 816 329
D2_AQI	53	0.083	0.030	0.141	20 655 556	481	1 014 824
D3_AQI	53	0.234	0.143	0.332	48 337 380	772	4 774 293
D4_AQI	53	0.417	0.333	0.501	91 796 910	1 120	5 863 635
D5_AQI	52	0.586	0.504	0.680	62 533 733	1 021	6 940 025
D6_AQI	53	0.754	0.683	0.825	19 085 144	246	2 702 981
D7_AQI	**53**	**0.875**	**0.826**	**0.920**	**12 661 904**	**260**	**1 807 125**
D8_AQI	**53**	**0.949**	**0.921**	**0.973**	**39 657 500**	**383**	**3 492 679**
D9_AQI	**53**	**0.984**	**0.973**	**0.991**	**36 160 170**	**298**	**6 804 454**
D10_AQI	**52**	**0.996**	**0.991**	**1.000**	**545 709 135**	**971**	**20 121 420**
AQI 100%	**17**	**1.000**	**1.000**	**1.000**	**47 801 644**	**41**	**1 271 154**

Cenário – benefícios fiscais

Neste cenário é tido em conta o benefício fiscal em sede de IRC. Para a construção deste cenário, o benefício fiscal em sede de IRC é preferido em relação aos outros impostos, porque em 2019 mais empresas dele beneficiaram e em valores economicamente significativos (ver Tabela V.6 com a despesa fiscal por imposto) e porque está diretamente relacionado com a vantagem fiscal mais expressiva de que beneficia a ZFM. Acresce que as empresas que beneficiaram de reduções fiscais em sede de IMI, IMT ou IS, também beneficiaram de redução fiscal em sede de IRC, com exceção de uma empresa que beneficiou de redução fiscal em IMI, mas não em IRC.

Tabela V.6: Despesa Fiscal

Imposto	Número de empresas	Despesa Fiscal (euros)
IRC	562	70 456 355
IMI	6	9 419
IMT	3	51 342
IS	1	7 358

De entre as 1 432 empresas que constituem a amostra para o ano de 2019, constatamos existir despesa fiscal positiva em sede de IRC relativa a 562 empresas, que serão repartidas por decis da respetiva distribuição empírica para efeito da construção da Tabela V.7, que apresenta para cada grupo, o número de empresas consideradas, a média, o mínimo e o máximo do critério em causa (VNI ou AQI), bem como o total de VAB, emprego e despesa fiscal para o conjunto de empresas que integram o grupo.

A saída das 56 empresas que mais despesa fiscal representam em sede de IRC e que, portanto, maior benefício em termos absolutos retiraram, representa uma perda de VAB de cerca de 680 milhões de euros (63% do total ZFM), perda de mais de 1 500 postos de trabalho (18% do emprego ZFM) e uma redução do montante dos benefícios fiscais de cerca de 21.7 milhões de euros (cerca de 31% do total despesa fiscal ZFM).

A Tabela V.7 sintetiza estes resultados.

Tabela V.7: Cenários de saída – benefícios fiscais 2019

		Em cada grupo, parâmetros do critério DF em IRC (em euros), no grupo			Em cada grupo, total para o conjunto de empresas do grupo		
Grupos: DF em IRC	N	Média	Min	Max	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
Sem DF em IRC	870	0	0	0	143 037 791	2 525	1 759
Consideradas nos decis de DF em IRC	562	125 367	0	4 306 386	933 787 936	6 009	70 522 715
D1_DF em IRC	57	286	0	731	1 575 711	202	16 310
D2_DF em IRC	56	1 640	796	2 792	1 740 992	225	93 310
D3_DF em IRC	56	4 462	2 822	6 883	5 236 910	264	255 058
D4_DF em IRC	56	9 745	6 913	12 619	6 958 110	134	549 598
D5_DF em IRC	56	17 805	12 708	24 031	29 050 105	427	998 320
D6_DF em IRC	57	31 405	24 159	41 663	21 047 477	363	1 791 123
D7_DF em IRC	56	52 977	42 065	65 215	31 787 094	858	2 974 198
D8_DF em IRC	56	93 613	67 142	128 242	64 013 793	968	5 242 318
D9_DF em IRC	56	175 630	130 339	244 106	92 618 343	1 010	9 835 298
D10_DF em IRC	**56**	**870 021**	**246 443**	**4 306 386**	**679 759 402**	**1 558**	**48 767 179**

5.2.2.2. Cenários multivariados (Cenário Multivariado I)

Nesta parte do trabalho são analisadas as implicações de diferentes cenários de saída, atendendo à combinação de dois critérios: margem EBITDA e percentagem de volume de negócios internacional (VNI). Estas variáveis (rendibilidade e atividade internacional) são as que a literatura identifica de forma mais consistente, e que, economicamente, se apresentam de mais sólida fundamentação.

A margem EBITDA é preferida à margem EBIT, dado que a primeira não considera o efeito das depreciações e amortizações. Entende-se que tal constitui uma vantagem, pois os dados contabilísticos disponíveis registam a alocação a uma entidade dos ativos sujeitos a depreciação e não obrigam a uma localização física e efetiva dos bens no espaço da ZFM.

A percentagem de volume de negócio internacional (VNI) é preferida à percentagem de aquisições de exploração internacionais (AQI), dado que a primeira está diretamente relacionada com o benefício fiscal em sede de IRC proporcionado pela localização na ZFM.

Para combinação dos dois critérios, procedemos da seguinte forma. Em primeiro lugar, atribuímos a cada empresa a pontuação de 0, 1, 4, ou 5 pontos em cada critério, consoante a distribuição empírica de cada critério. Assim, identificamos diferentes níveis de probabilidade de saída em cada critério: 0, não analisadas (volume de negócios zero impossibilita o cálculo dos indicadores), 1 baixa, 4 média, 5 elevada. A Tabela V.8 especifica as linhas de corte.

Tabela V.8: Cenário multivariado de saída I (*scoring*)

Critério	1 ponto	4 pontos	5 pontos
Margem EBITDA (%)	Menor ou igual a 2.6%	Maior do que 2.6% e menor ou igual a 28.3%	Maior do que 28.3%
Volume de Negócios Internacional (%)	Menor ou igual a 40.1% (inclui 0%)	Maior do 40.1% e menor ou igual a 90.2%	Maior do que 90.2% (inclui 100%)

Posteriormente, para cada empresa, somamos as pontuações dos dois critérios, obtendo uma pontuação agregada com uma distribuição discreta entre 0 e 10 e as classes que constam da Tabela V.9. Esta tabela apresenta, para cada grupo acima definido, o número de empresas consideradas, bem como o total de VAB, emprego e despesa fiscal para o conjunto das empresas que integram o grupo.

Se admitirmos apenas a saída das 187 empresas que apresentam maior probabilidade de abandonar a ZFM de acordo com os pressupostos anteriores, isto é, empresas com margem EBITDA superior a 28.3% e volume de negócios internacional superior a 90.2%. Tal representa uma perda de VAB para a ZFM de cerca de 648 milhões de euros (equivalente a 60% do total ZFM), de emprego de 1 255 pessoas (equivalente a 15% do total) e uma redução do montante dos benefícios fiscais de cerca de 42 milhões de euros (equivalente a 60% do total), por referência ao ano de 2019.

A Figura V.14 e a Tabela V.9 sintetizam estes resultados, incluindo ainda as perdas de salários brutos e de contribuições dos trabalhadores para a Segurança Social.

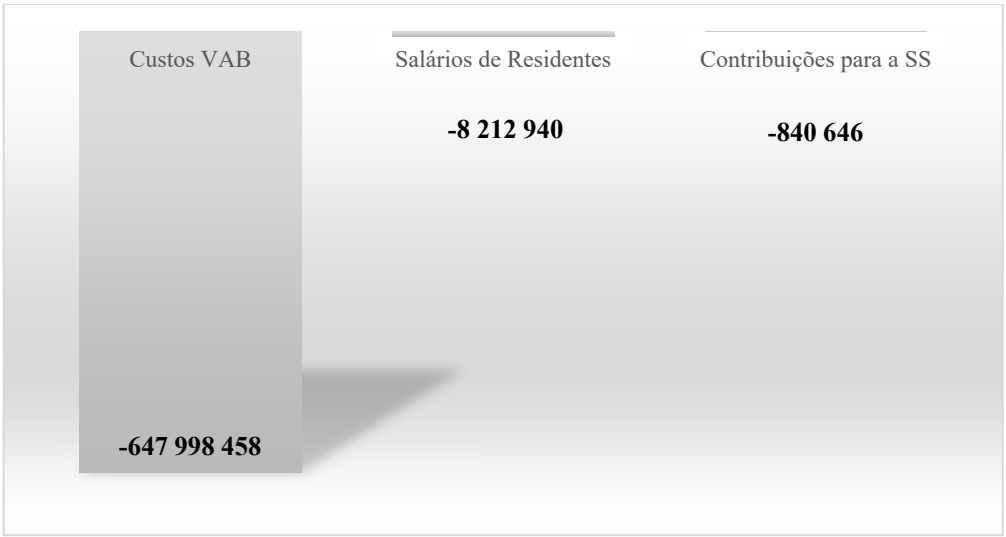


Figura V.9: Alguns efeitos (custos) do Cenário Multivariado I (euros)

Tabela V.9: Cenários de saída – Cenário Multivariado I MEBITDA% e VNI%

Grupo	N	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
0, volume de negócios zero	710	-24 156 811	771	3 421 119
2, probabilidade baixa de acordo com os dois critérios	66	1 962 361	302	81 091
5, probabilidade baixa num critério e média no outro critério	74	88 178 270	1 828	1 779 402
baixa MEBITDA e média VNI	14	8 116 487	309	223 401
média MEBITDA e baixa VNI	60	80 061 783	1 519	1 556 002
6, probabilidade baixa num critério e elevada no outro	223	66 471 387	1 261	5 534 905
baixa MEBITDA e elevada VNI	137	24 906 569	797	2 029 070
elevada MEBITDA e baixa VNI	86	41 564 819	464	3 505 835
8, probabilidade média de acordo com os dois critérios	30	70 223 742	1 664	3 196 568
9, probabilidade média num critério e elevada no outro	142	226 148 320	1 453	28 473 995
média MEBITDA e elevada VNI	127	180 933 749	1 374	21 758 236
elevada MEBITDA e baixa VNI	15	45 214 571	79	6 715 759
10, probabilidade alta de acordo com os dois critérios	187	647 998 458	1 255	28 037 392

5.2.2.3. Cenários multivariados (Cenário Multivariado II)

Nesta secção são novamente analisadas as implicações de diferentes de cenários de saída, atendendo à combinação dos mesmos dois critérios: margem EBITDA e percentagem de volume de negócios internacional, utilizando agora mais classes do que na análise anterior.

Como se referiu, a margem EBITDA é preferida à margem EBIT, dado que a primeira não considera o efeito das depreciações e amortizações, o que se entende ser uma vantagem pois os dados contabilísticos disponíveis registam a alocação administrativa dos ativos sujeitos a depreciação e não obrigam a uma localização física no espaço ZFM.

A percentagem de volume de negócio internacional é preferida à percentagem de aquisições de exploração internacionais, dado que a primeira está diretamente relacionada com o benefício fiscal em sede de IRC proporcionado pela localização na ZFM.

Para combinação dos dois critérios, procedemos da seguinte forma. Em primeiro lugar, atribuímos a cada empresa a pontuação de 0, 1, 3, 7, ou 10 pontos em cada critério, consoante a distribuição empírica de cada critério. Assim, identificamos diferentes níveis de probabilidade de saída em cada critério: 0, não analisadas (volume de negócios zero impossibilita o cálculo dos indicadores), 1 baixa, 3 média baixa, 7 media alta, e 10 elevada. A Tabela V.10 especifica as linhas de corte.

Tabela V.10: Cenários de saída – Cenário Multivariado II (*scoring*)

Critério	1 ponto	3 pontos	7 pontos	10 pontos
Margem EBITDA%	Menor ou igual a 2.6%	Maior do que 2.6% e menor ou igual a 15.6%	Maior do que 15.6% e menor ou igual a 45.1%	Maior do que 45.1%
Volume de Negócios Internacional %	Menor ou igual a 40.1% (inclui 0%)	Maior do 40.1% e menor ou igual a 73.9%	Maior do 73.9% e menor ou igual a 95.5%	Maior do que 95.5% (inclui 100%)

Posteriormente, para cada empresa, somamos as pontuações dos dois critérios, obtendo uma pontuação agregada com uma distribuição discreta entre 0 e 20. Obtêm-se as classes que constam da Tabela V.10, que apresenta, para cada grupo acima definido, o número de empresas consideradas, bem como o total de VAB, emprego e despesa fiscal para o conjunto das empresas que integram o grupo.

Se admitirmos apenas a saída das 138 empresas que apresentam maior probabilidade de abandonar a ZFM de acordo com os pressupostos anteriores, isto é, empresas com margem EBITDA superior a 45.1% e volume de negócios internacional superior a 95.5%, isto representa uma perda de VAB para a ZFM de cerca de 320 milhões de euros (30% do total ZFM), de 388 empregos (5% do total ZFM) e uma redução do montante dos benefícios fiscais de cerca de 47 milhões de euros (67% do total ZFM), por referência ao ano de 2019.

Tabela V.11: Cenários de saída – Cenário Multivariado II MEBITDA% e VNI%

Grupo	N	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
0, volume de negócios zero	710	-24 156 811	771	3 421 119
2, probabilidade baixa de acordo com os dois critérios	66	1 962 361	302	81 091
4, probabilidade baixa num critério e média baixa no outro	50	73 643 692	1 600	791 032
baixa MEBITDA e média baixa VNI	9	8 015 347	299	155 430
média baixa MEBITDA e baixa VNI	41	65 628 344	1 301	635 602
6, probabilidade média baixa de acordo com os dois critérios	18	49 977 769	1 135	2 273 555
8, probabilidade baixa num critério e média alta no outro	53	36 446 535	611	2 128 612
baixa MEBITDA e média alta VNI	9	2 280 659	94	134 850
média alta MEBITDA e baixa VNI	44	34 165 876	517	1 993 762
10, probabilidade média baixa num critério e média alta no outro	20	54 752 936	739	4 951 482
média baixa MEBITDA e média alta VNI	12	15 348 924	502	590 403
média alta MEBITDA e média baixa VNI	8	39 404 012	237	4 361 079
11, probabilidade baixa num critério e elevada no outro	194	44 559 431	878	4 394 663
baixa MEBITDA e elevada VNI	133	22 727 049	713	1 962 190
elevada MEBITDA e baixa VNI	61	21 832 382	165	2 432 474
13, probabilidade média baixa num critério e elevada no outro	77	119 498 604	705	15 005 505
média baixa MEBITDA e elevada VNI	73	106 506 562	678	12 609 119
elevada MEBITDA e média baixa VNI	4	12 992 042	27	2 396 386
14, probabilidade média alta nos dois critérios	5	1 051 495	9	149 038
17, probabilidade média alta num critério e elevada no outro	101	399 983 543	1 396	17 239 930
média alta MEBITDA e elevada VNI	88	392 316 475	1 337	16 243 436
elevada MEBITDA e média alta VNI	13	7 667 068	59	996 494
20, probabilidade elevada de acordo com os dois critérios	138	319 106 174	388	20 088 446

Todavia, os resultados mudam de forma significativa se considerarmos o subgrupo constante da Tabela V.12.

Tabela V.12: Cenários de saída – Cenário Multivariado II MEBITDA% e VNI% – subgrupo

Grupo	N	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)
14, probabilidade média alta nos dois critérios	5	1 051 495	9	149 038
17, probabilidade média alta num critério e elevada no outro	101	399 983 543	1 396	17 239 930
média alta MEBITDA e elevada VNI	88	392 316 475	1 337	16 243 436
elevada MEBITDA e média alta VNI	13	7 667 068	59	996 494
20, probabilidade elevada de acordo com os dois critérios	138	319 106 174	388	20 088 446

Teremos neste caso 254 empresas com muito forte probabilidade de saída, representando um VAB total de 720 milhões de euros (67% do total ZFM), um volume de

emprego de 1 793 pessoas (21% do total ZFM) e uma redução do montante dos benefícios fiscais de cerca de 29 milhões de euros (29% do total ZFM).

O que este cenário traz de novo é uma análise mais fina quanto à desagregação dos critérios. Em vez de três níveis de classificação, usam-se agora quatro. Tal diferença proporciona resultados (e análise) mais detalhados, obrigando embora a uma redefinição de linhas de corte para cada nível.

A Figura V.15 sintetiza a informação deste último cenário, incluindo ainda as perdas de salários brutos e de contribuições dos trabalhadores para a Segurança Social.

Figura V.10: Alguns efeitos (custos) do Cenário Multivariado II (euros)

5.2.2.4. Outras características das empresas que saem

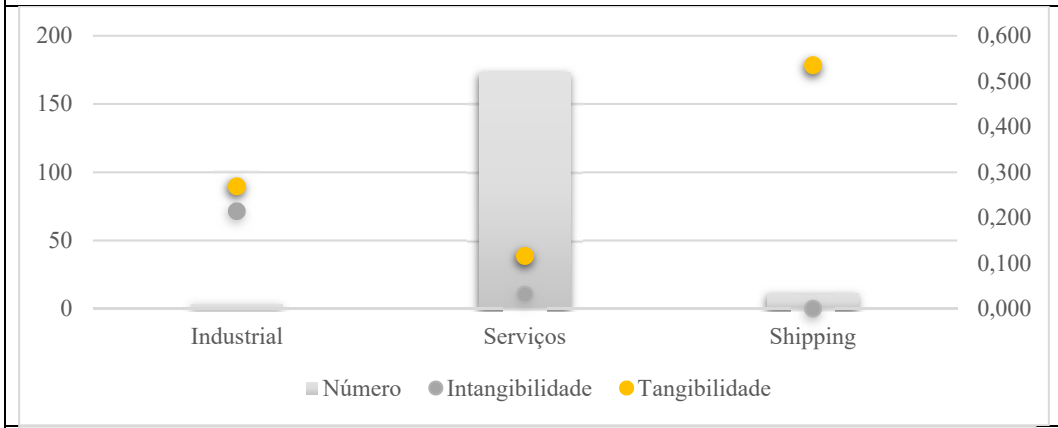
Nos dois cenários multivariados considerados atrás, importa agora caracterizar as empresas que saem. A Figura V.16 mostra consistência em ambos os cenários multivariados. Sem surpresa, saem mais empresas de Serviços (entre 173 a 227), menos de *Shipping* e muito menos do regime de indústria (primeiro painel de figuras). Embora estejamos a analisar valores absolutos, o mesmo se verifica se analisarmos valores relativos. A nacionalidade do controlador final das empresas que saem mostra que a grande maioria das empresas que saem são de facto portuguesas. No terceiro painel da Figura V.16 confirma-se a saída de empresas cuja atividade principal se inscreve em "Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão" ou em "Comércio por grosso (inclui agentes), exceto de veículos automóveis e motociclos".

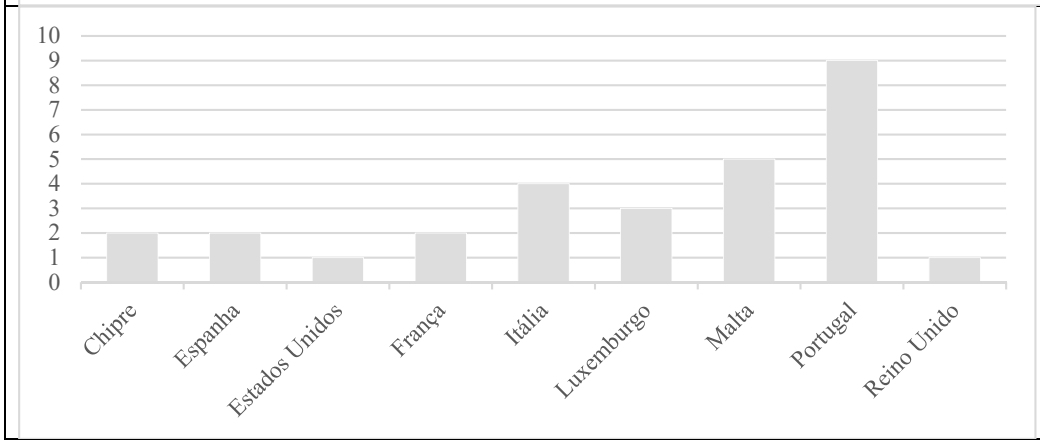
Poderia supor-se que haveria custos de saída relacionados com quebras de cadeias de abastecimento dentro da RAM ou da ZFM. No entanto, nos nossos cenários multivariados I e II, a percentagem de negócios internacionais das empresas que saem ronda os 99% (99.6% no cenário multivariado I e 98.9% no cenário multivariado II). Estes números são a evidência de que o impacto da saída destas empresas em clientes e fornecedores locais será relativamente negligenciável.[16]

Para dar uma ideia da consistência dos nossos resultados nestes cenários multivariados, seguindo os mesmos, todas as 187 empresas que o primeiro cenário prevê que saiam da ZFM com o fim dos incentivos fiscais, também saem no cenário multivariado 2, que além destas prevê que saiam mais 57 empresas.

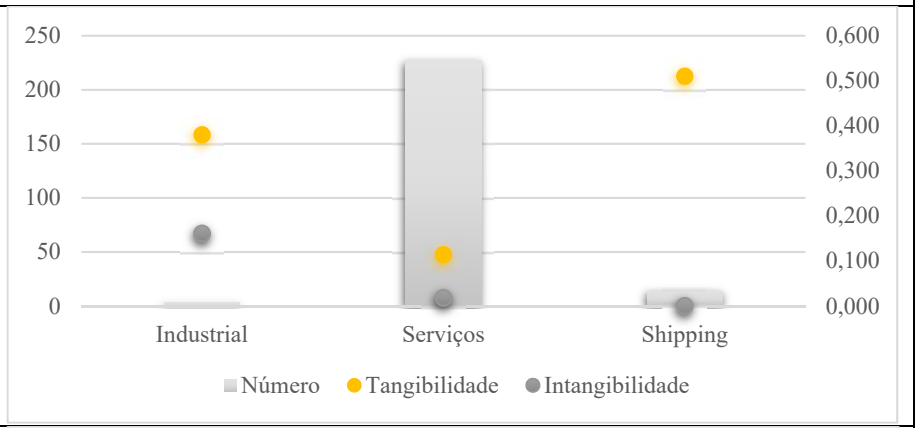
[16] O peso médio das aquisições internacionais ronda os 50% das compras destas empresas. Na componente nacional, não se consegue fazer a distinção entre aquisições feitas na RAM e aquisições feitas no resto do território nacional.

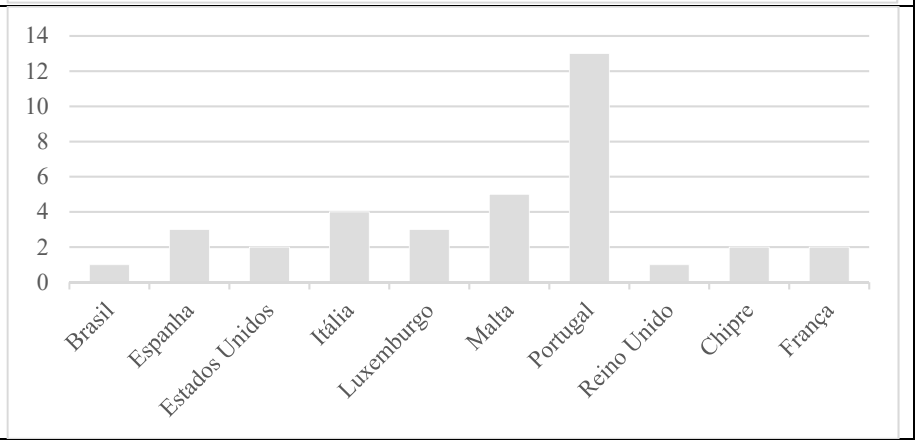
Critério Multivariado 1





Critério Multivariado 2





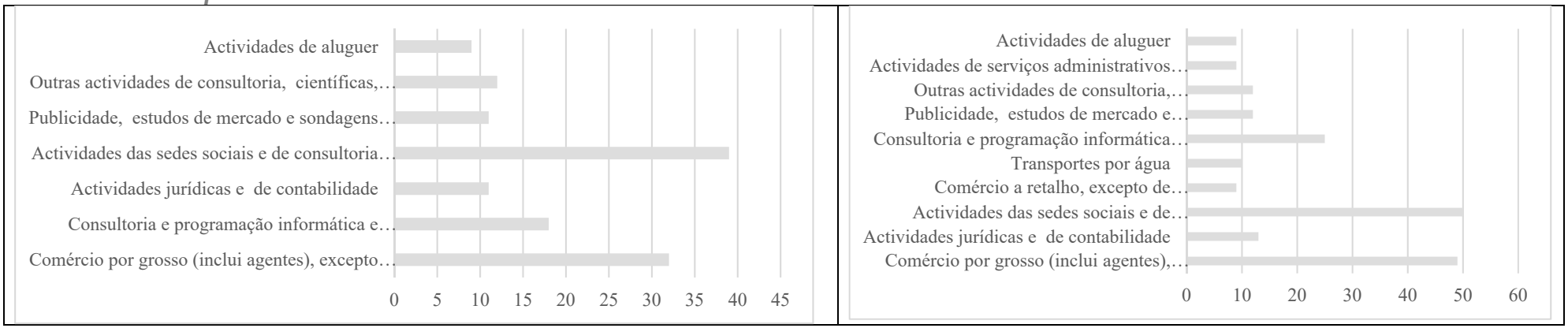


Figura V.11: Caracterização por regime, país e setor das empresas que saem

5.2.3. Custos Agregados no VAB e no emprego

Apresentam-se agora, em síntese, os resultados de perdas de VAB pelos vários cenários enunciados e detalhados acima. A Figura V.12 mostra os resultados.

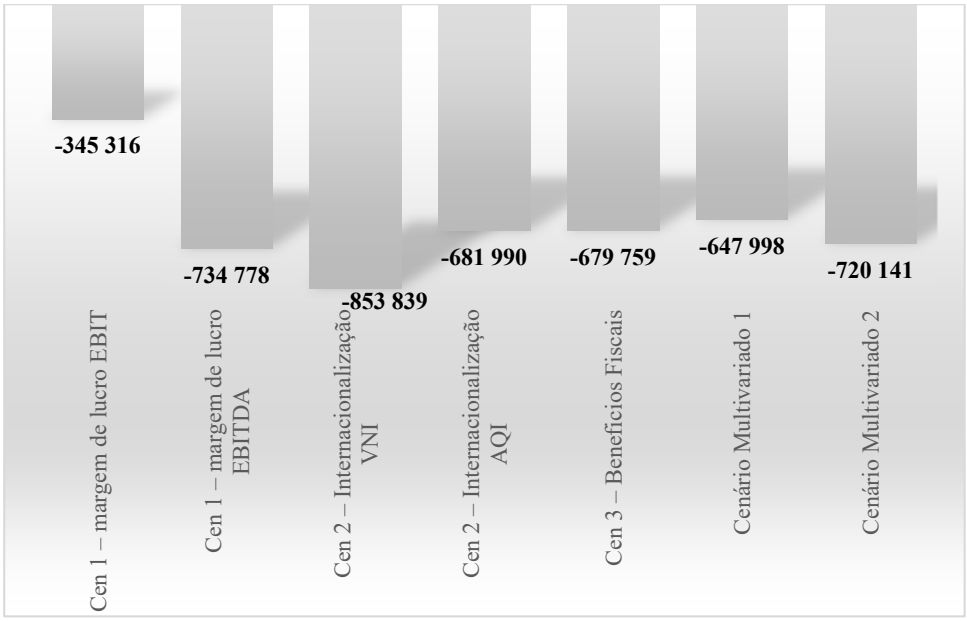


Figura V.12: Perdas de VAB de acordo com os diferentes cenários (milhares de euro)

As perdas de VAB estimadas com o fim dos benefícios associados à ZFM de cerca de 700 milhões de euro representam um quarto do valor do VAB criado na RAM, uma quebra imediata estimada bastante superior à referida por Confraria (2019) – que rondava os 10%, mesmo admitindo, ao contrário daquele autor, que uma parte das empresas instaladas na ZFM permanecem em laboração após o fim dos benefícios fiscais associados à ZFM. Apenas o primeiro cenário univariado (EBIT) nos dá uma quebra imediata no VAB de cerca de 350 milhões de euros, cerca de 12% do VAB da RAM. O nosso valor de perda mínima de VAB situa-se assim perto do máximo encontrado por Confraria (2019).[17] No capítulo 5.2.5. abaixo apresenta-se um exercício de sensibilidade a estes resultados.

Consideram-se agora os efeitos no emprego dos vários cenários enunciados e detalhados acima. A Figura V.13 mostra os resultados.

[17] Se no Cenário Multivariado II saírem apenas as 138 empresas com muito alta probabilidade de saída (*score* 20), então uma perda de VAB na ordem dos 318 milhões de euros está em linha com o estimado em Confraria (2019), sendo a perda de 388 empregos um efeito muito menor.

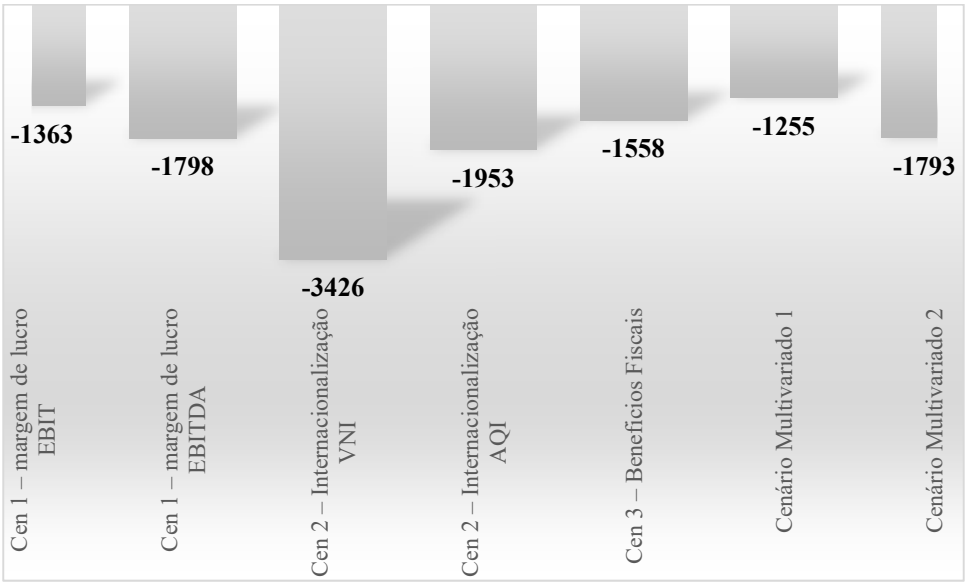


Figura V.13: Perdas de emprego de acordo com os diferentes cenários

As perdas de emprego associadas aos diferentes cenários oscilam entre 1 255 e 3 426 empregos. Por outras palavras, a perda de empregos associada ao fim dos benefícios fiscais da ZFM pode atingir 40% do emprego na ZFM e 5% do emprego na RAM (dados de 2019). O nosso valor máximo de perda potencial de emprego situa-se no mínimo do intervalo sugerido por Confraria (2019). A diferença resulta de no nosso estudo se considerar que várias empresas permanecem em laboração mesmo em resultado do fim dos benefícios fiscais associados à ZFM, fruto da abordagem microeconómica seguida neste estudo.

5.2.4. As empresas altamente intangíveis e as hipóteses de *spillovers*

De acordo com os dados utilizados, dezoito empresas apresentam níveis de intangibilidade do ativo particularmente elevados (quociente entre ativos intangíveis e ativo em média de 75.6%, com mínimo de 50.7% e máximo de 99.8%, correspondendo ao décimo decil da distribuição). Esta imaterialidade do ativo, facilitadora de movimentos de relocalização de residência fiscal, não é captada nos critérios anteriores se acompanhada de ausência de atividade mercantil de vendas e prestação de serviços.

Como os dados possibilitam um estudo pormenorizado das 18 entidades com mais elevada intangibilidade, procurou-se avaliar se são detetáveis efeitos económicos relevantes, por exemplo:

- efeitos de *spillover* relacionados com I&D, patentes e licenciamento de intangíveis que incrementem o conteúdo tecnológico de bens e serviços;
- qualificação de mão de obra, por via do nível salarial;

- resiliência financeira, por via de maior financiamento por fundos próprios.

Ora, analisada a amostra, existe pouca evidência dos efeitos descritos. Mesmo no caso das empresas com elevado nível de intangibilidade, existe um elevado número com volume de negócios nulo, sem atividade de I&D, com margens negativas, e com capital próprio negativo. Estas empresas empregam um total de apenas 44 trabalhadores e a única inscrita com a CAE principal "Atividades de Investigação Científica e Desenvolvimento" não tem montante inscrito nesta rubrica, verificando-se o mesmo em qualquer dos anos entre 2015 e 2019. A empresa mencionada nas Tabelas V.13 e V.14 como Emp10, uma empresa de telecomunicações com entidade controladora final em França, é a única que sobressai pelo volume de negócios, VAB e produtividade média.

Nesta amostra de empresas a média está altamente influenciada pelo *outlier* Emp10, mas a mediana da produtividade média é de -2347.73 euro e a do salário bruto de 1215.23 euro.[18] Estes valores comparam com uma mediana da produtividade média de 6593 euro e do salário bruto de 6101 euros na ZFM. Por esta via não parece que as empresas cuja intangibilidade é maior dentro da amostra sejam também as que atraem mais trabalhadores qualificados. Qualquer uma destas medidas nesta amostra de 18 empresas com elevado grau de intangibilidade é também inferior às respetivas medidas quando considerado o universo da RAM.

Assim, por esta via, não se pode imputar a tais empresas efeitos económicos significativos sobre a economia da RAM.

[18] Não deixa de ser notória a correlação negativa de cerca de 8% entre a produtividade média e o salário médio neste conjunto de empresas.

Tabela V.13: Empresas com elevado grau de intangibilidade (decil 10) – Caracterização geral I

Empresa	VN (euros)	EBITDA (euros)	EBIT (euros)	RLP (euros)	P&D (euros)	Margem EBIT (%)	Margem EBITDA (%)	VNI (%)	Nº Trab	Salário Bruto médio	Produti-vidade Média
Emp1	0	-18 289	-18 289	-18 289	0				1	0	-8281.48
Emp2	13 400	196 696	23 129	9 473	0	1.73	14.68	0.16	4	3900	80491.66
Emp3	380 336	-78 633	-369 110	-369 112	0	-0.97	-0.21	1.00	1	36976.2	325378.6
Emp4	0	-10 336	-10 336	-10 336	0				1	4249.6	-1640.8
Emp5	0	-351 492	-351 492	-351 492	0				1	0	-7121.8
Emp6	0	-54 536	-58 286	-58 286	0				2	0	-3218.64
Emp7	0	-66 609	-195 289	-195 289	0				2	2579.98	-8717.08
Emp8	0	-31 785	-31 785	-31 785	0				1	144092.1	-16312.1
Emp9	69 895	923	-722 717	-722 717	0	-10.34	0.01	1.00	5	849.92	1605.972
Emp10	40 227 535	20 862 587	7 263 143	7 021 531	0	0.18	0.52	1.00	10	738	2283966
Emp11	0	-14 519	-22 319	-22 319	0				3	552.17	-3335.76
Emp12	3 000	-5 378	-8 630	-8 630	0	-2.88	-1.79	0.00	1	0	-2348.91
Emp13	99	-20 006	-35 006	-35 006	0	-352.56	-201.49	1.00	1	1680	-15877.9
Emp14	1 000 000	929 726	778 726	734 311	0	0.78	0.93	1.00	1	1400	933606.6
Emp15	600	-11 939	-421 099	-400 169	0	-701.46	-19.89	0.00	2	1030.47	-2946.56
Emp16	308 827	176 037	89 787	79 006	0	0.29	0.57	1.00	4	6991.17	55422.41
Emp17	0	-20 072	-21 813	-21 813	0				1	2400	-16854.3
Emp18	0	-22 161	-22 161	-22 161	0				3	116.6667	22892.01

Nota: VN – volume de negócios, EBITDA- Resultados antes de depreciações, amortizações, encargos financeiros e imposto-; EBIT-; Resultados antes de encargos financeiros e imposto; RLP- Resultado líquido do período; P&D – Pesquisa e Desenvolvimento; VNI – Volume de Negócios Internacional

Tabela V.14: Empresas com elevado grau de intangibilidade (decil 10) – Caracterização geral II

Empresa	ANC	AC	PNC	PC	CP	AFT	AI
Emp1	30 917 415	60 076	30 985 034	95	-7 638	0	30 914 290
Emp2	1 801 504	427 707	474 500	281 421	1 473 290	330 625	1 133 574
Emp3	2 810 608	702 891	7 460 819	1 002 339	-4 949 659	0	2 810 608
Emp4	553 986	434 878	0	522 650	466 214	0	553 828
Emp5	771 805	245 056	1 546 810	2 664	-532 614	182 000	589 805
Emp6	48 750	21 557	636 912	9 896	-576 501	0	48 750
Emp7	926 802	9 755	0	88 602	847 955	0	772 080
Emp8	9 500 000	24 130	12 556	9 844 575	-333 000	0	9 500 000
Emp9	754 640	84 473	5 895 748	49 225	-5 105 860	0	754 640
Emp10	76 157 627	41 160 519	263 386	16 514 584	100 540 175	10 759 312	65 398 315
Emp11	53 377	35 608	109 381	55	-20 451	0	53 300
Emp12	65 750	63 832	0	7 871	121 711	0	65 750
Emp13	23 813	5 537	277 889	13 053	-261 592	0	23 750
Emp14	2 416 676	385 371	1 082 658	43 323	1 676 066	0	2 416 667
Emp15	2 601 162	60 075	0	4 134 412	-1 473 174	1 504	2 461 316
Emp16	570 417	103 925	0	110 535	563 807	10 417	560 000
Emp17	103 148	14 059	0	193 597	-76 389	1 379	101 520
Emp18	156 609	42 328	0	161 595	37 342	0	156 456

Notas: ANC-Ativo não corrente; AC-Ativo corrente; PNC-Passivo não corrente; PC- Passivo corrente; CP-Capital próprio; AFT-Ativo fixo tangível; AI-Ativo intangível. Todos os valores estão em euros.

Tabela V.15: Empresas com elevado grau de intangibilidade (decil 10) – Caracterização geral III

Empresa	Atividade (cae principal)	VAB (euros)	Emprego	Despesa Fiscal (euros)	Residência ECF
Emp1	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-8 281	1	0	ZFM
Emp2	Atividades de investigação científica e de desenvolvimento	321 967	4	0	ZFM
Emp3	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	325 379	1	0	ZFM
Emp4	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-1 641	1	0	ZFM
Emp5	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-7 122	1	0	ZFM
Emp6	Atividades jurídicas e de contabilidade	-6 437	2	0	ZFM
Emp7	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-17 434	2	0	ZFM
Emp8	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-16 312	1	0	ZFM
Emp9	Consultoria e programação informática e atividades relacionadas	8 030	5	0	ZFM
Emp10	Telecomunicações	22 839 658	10	1 162 763	França
Emp11	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-10 007	3	0	Chéquia
Emp12	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-2 349	1	0	São Tomé e Príncipe
Emp13	Atividades dos serviços de informação	-15 878	1	0	ZFM
Emp14	Atividades de aluguer	933 607	1	123 082	ZFM
Emp15	Comércio a retalho, exceto de veículos automóveis e motociclos	-5 893	2	0	Portugal
Emp16	Publicidade, estudos de mercado e sondagens de opinião	221 690	4	34 054	Malta
Emp17	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	-16 854	1	0	ZFM
Emp18	Consultoria e programação informática e atividades relacionadas	68 676	3	0	ZFM

ECF: entidade controladora final.

Pela importância que reveste a atividade de I&D eventualmente realizada no âmbito da ZFM, analisa-se uma aproximação do valor da despesa em I&D, usando os dados do SIFIDE – *Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial*. Nos termos do Artº 37º do Código Fiscal do Investimento:

1 - Consideram-se dedutíveis as seguintes categorias de despesas, desde que se refiram a atividades de investigação e desenvolvimento:

a) Aquisições de ativos fixos tangíveis, à exceção de edifícios e terrenos, desde que criados ou adquiridos em estado novo e na proporção da sua afetação à realização de atividades de investigação e desenvolvimento;
b) Despesas com pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações, diretamente envolvido em tarefas de investigação e desenvolvimento;
c) Despesas com a participação de dirigentes e quadros na gestão de instituições de investigação e desenvolvimento;
d) Despesas de funcionamento, até ao máximo de 55 % das despesas com o pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações diretamente envolvido em tarefas de investigação e desenvolvimento contabilizadas a título de remunerações, ordenados ou salários, respeitantes ao exercício;

e) Despesas relativas à contratação de atividades de investigação e desenvolvimento junto de entidades públicas ou beneficiárias do estatuto de utilidade pública ou de entidades cuja idoneidade em matéria de investigação e desenvolvimento seja reconhecida nos termos do artigo 37.º-A;
f) Participação no capital de instituições de investigação e desenvolvimento e contribuições para fundos de investimento, públicos ou privados, que realizem investimentos de capital próprio e de quase-capital, tal como definidos na Comunicação da Comissão 2014/C19/04, de 22 de janeiro de 2014, em empresas dedicadas sobretudo a investigação e desenvolvimento, incluindo o financiamento da valorização dos seus resultados, cuja idoneidade em matéria de investigação e desenvolvimento seja reconhecida pela Agência Nacional de Inovação, S. A., nos termos do n.º 1 do artigo 37.º-A;
g) Custos com registo e manutenção de patentes;
h) Despesas com a aquisição de patentes que sejam predominantemente destinadas à realização de atividades de investigação e desenvolvimento;
i) Despesas com auditorias à investigação e desenvolvimento;
j) Despesas com ações de demonstração que decorram de projetos de investigação e desenvolvimento apoiados.

Tendo por base as regras do SIFIDE, pode calcular-se uma aproximação às despesas de I&D usando para isso o valor inscrito no campo 710 do Modelo 22 do IRC (dotação):

$$I\&D = \begin{cases} \frac{Dotação}{0.325} - 0.5 \times \Delta, sse\ \Delta > 0 \\ \frac{Dotação}{0.325}, sse\ \Delta \leq 0 \end{cases} \quad \textbf{(eq. 2)}$$

onde $\Delta = I\&D_t - \overline{I\&D}$, em que $\overline{I\&D}$ é a média da despesa em I&D dos 2 anos anteriores. Tendo em conta que os dados disponíveis se limitam à *dotação,* a proxy usada corresponde apenas à primeira parcela, enviesada para cima, no caso de ter havido aumento de I&D em relação à média dos dois anos precedentes. O gráfico seguinte mostra o número de empresas e a respetiva proxy de despesas de I&D entre 2015 e 2019:

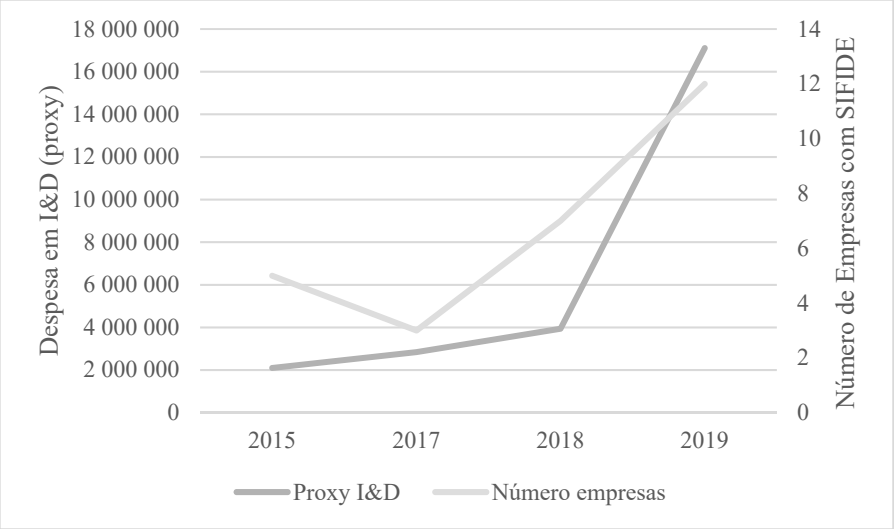


Figura V.14: Número de Empresas com SIFIDE e proxy para o montante de despesa em I&D na ZFM

Embora a Figura mostre uma evolução positiva do número de empresas que recorrem ao SIFIDE e, portanto, apresentam evidência de despesa em I&D, o valor é relativamente baixo, representando em 2019 0.8% do total das empresas e 1.59% do VAB total, valores que, no entanto, comparam favoravelmente com a média da RAM.[19] Oito das doze empresas estão inscritas no regime *Serviços* e 3 na *Industria*, sendo que as primeiras representam 81% de toda a despesa em I&D. Das 12 empresas, 6 estão entre as que mais beneficiam do regime fiscal favorável. Sob o ponto de vista do I&D, os cenários multivariados de saída preveem a saída de apenas 2 destas empresas, correspondendo a 8.5% da despesa em I&D.

Embora não se consiga obter uma estimativa concreta das perdas em VAB social, as razões invocadas atrás levam a que não se antevejam diferenças substanciais entre as perdas em VAB social e as perdas em VAB privado, quer na perspetiva contabilística calculada acima quer na aproximação ao método das contas nacionais, mencionado na secção seguinte.

5.2.5. Aproximação do VAB sob o *prisma* das Contas Nacionais

5.2.5.1. Introdução

Como antes se indicou, a análise até aqui efetuada, que produziu cenários univariados e multivariados relativos a perdas de VAB derivadas do fim da ZFM, assentou em dados contabilísticos das entidades aí localizadas. Tais dados presumiram-se elaborados em estrito acordo com o critério do balanceamento (*matching*), ou seja, que existe uma relação entre rendimentos e gastos realmente obtidos por tais entidades e que traduzem o efetivo valor acrescentado gerado na ZFM.

Porém, os dados que utilizámos permitem apurar um VAB total da ZFM de 1 076 825 727 euros. Como o número de trabalhadores da ZFM é de 8 534, então o VAB por trabalhador na ZFM será de 126 181 euros.

Ora, segundo elementos obtidos no INE, o VAB por trabalhador na RAM é de 22 436 euros e na economia portuguesa é de 37 764 euros. Assim, apesar das diferenças de estrutura económica (ou tipologia das entidades empresariais) entre as duas geografias, parece-nos claro o potencial de enviesamento trazido pela ótica contabilística quando aplicada à ZFM, não obstante os seus

[19] Ainda assim este número pode comparar positivamente com o agregado da despesa em I&D na RAM que é de 0.39%, alinhando com a média nacional de 1.58% (vidé Figura III.15 e discussão respetiva).

benefícios, já enunciados. Daí a necessidade de uma aproximação do cálculo do VAB sob o prisma das Contas Nacionais, cujos métodos e resultados se descreverão a seguir.

Para já, importa salientar as razões que poderão estar na base desta disparidade de valores entre o VAB calculado contabilisticamente e o calculado sob os critérios da contabilidade nacional, disparidade que como se verá a seguir, tem o potencial de enviesar o VAB calculado na ZFM, pelas características próprias do regime fiscal em vigor e dos incentivos assim criados.

Em primeiro lugar, o critério do balanceamento pode não ter sido seguido por todas as entidades, atendendo à propensão para a alocação de lucros à ZFM em face da clara vantagem fiscal relativamente a outras jurisdições.

Em segundo lugar, o VAB alocado administrativamente e contabilisticamente às entidades da ZFM pode, num plano económico, ter sido gerado noutras localizações. Quer isto dizer que, por exemplo, no contexto de grupos multinacionais, certas decisões de faturação de *inputs* e *outputs* podem, de alguma forma, imputar à ZFM lucros e VAB que, num plano económico, sejam gerados noutras jurisdições.

Por fim, a aplicação dos preços de transferência, nas operações intragrupo, pode não refletir a efetiva materialidade das operações. Tal contribuiria também para uma possível sobre-imputação de lucros à ZFM, a fim de usufruir da vantagem fiscal.

Estes três fatores implicam alguma cautela na apreciação das estimativas de perdas de VAB já apresentadas, e a consideração de cenários complementares que traduzem formas adicionais de fortalecer a solidez da análise empírica efetuada.

Acresce aos factos apresentados que os estudos anteriores (cf. Confraria, 2019) usaram cenários macroeconómicos, usando para isso o VAB sob o prisma das contas nacionais, assumindo como hipóteses de saída as empresas responsáveis por 100% do VAB da ZFM, ou, na hipótese alternativa, por 80% desse VAB. O facto de termos escolhido uma abordagem microeconómica tem o benefício de estabelecer critérios com base em dados contabilísticos e setoriais das empresas da ZFM, o que pode prever uma percentagem de saída e de perda de emprego mais próxima da realidade microeconómica, mas que incorre no custo de usar um VAB que pode não considerar apenas as atividades produtivas ocorridas em território da ZFM.

5.2.5.2. Resultados

Nos resultados que se seguem corrigimos o valor do VAB perdido em cada cenário. Tal foi concretizado multiplicando o VAB perdido pela percentagem a que o VAB da RAM, calculado do ponto de vista das contas nacionais, corresponde em termos do VAB da RAM calculado do ponto

de vista dos dados contabilísticos das empresas (da forma explicitada acima). Esta estimativa para os vários cenários pode considerar-se uma estimativa do limiar mínimo das perdas de VAB, uma vez que se reduz ao mínimo plausível o número de empresas que saem em caso do fim dos benefícios fiscais associados à ZFM, e que simultaneamente se corrige para o facto de se considerar elevada a possibilidade de parte significativa do VAB contabilístico ali considerado não ser efetivamente produzido naquele território. De forma mais formal, considera-se o seguinte ajustamento:

$$V^c = V \times \frac{\text{VAB}_{CN}}{\text{VAB}_E} \qquad \textbf{(eq. 3)}$$

onde V é o VAB perdido em cada cenário calculado segundo a equação (1) – perspetiva contabilística; V^c é o VAB perdido corrigido para aproximar ao VAB segundo o critério das Contas Nacionais; VAB_{CN} é o VAB das empresas não financeiras da RAM de acordo com o INE e VAB_E é o VAB da amostra de empresas não financeiras da RAM (fonte SABI) calculado de acordo com os dados contabilísticos.[20]

Os resultados são apresentados na Figura V.15 e demonstram uma grande consistência à volta de perdas de cerca de 400 milhões de euros.

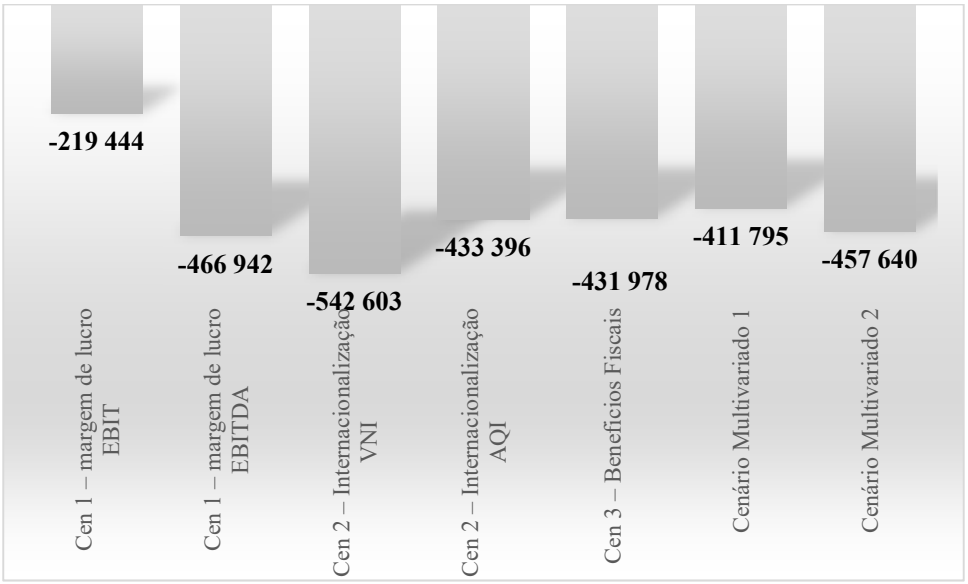


Figura V.15: Perdas de VAB de acordo com os diferentes cenários (milhares de euro)

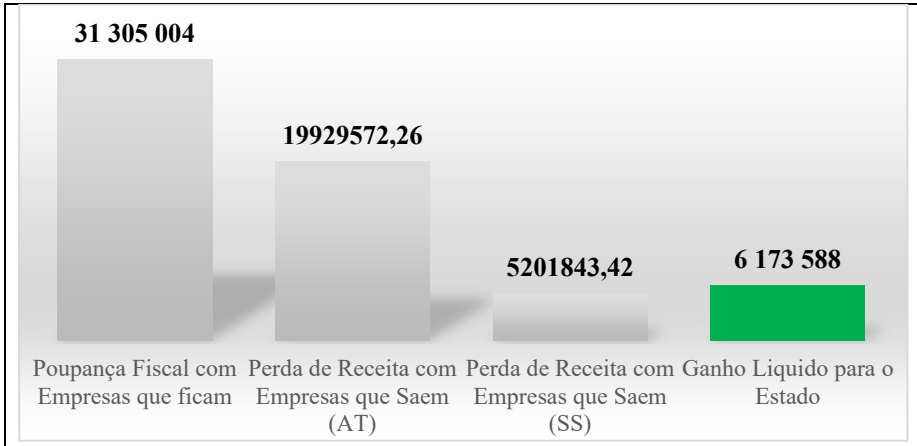
[20] Verificou-se a consistência dos cálculos do VAB contabilístico das empresas não financeiras localizadas na RAM entre a fonte SABI e os microdados do INE, bem como entre a fonte SABI e os dados fornecidos pela AT para a localização ZFM.

5.2.6. Custos e benefícios do fim da ZFM na ótica do Estado

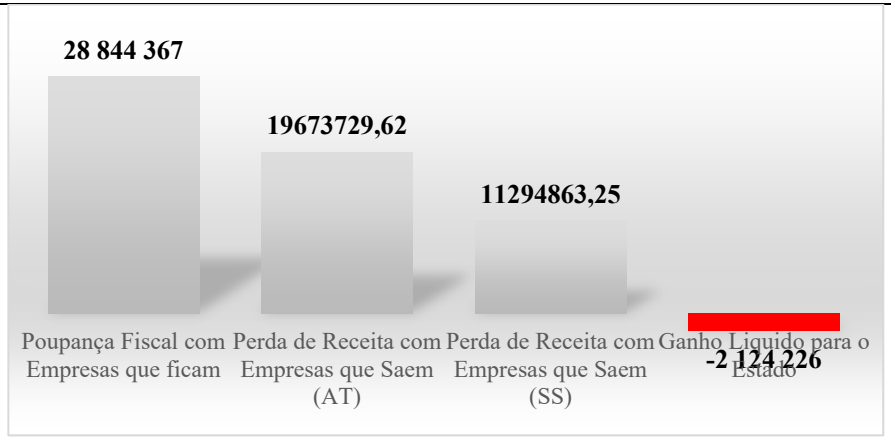
Os vários cenários de saída enunciados acima têm implicações para as finanças públicas, podendo o Estado antever uma perda líquida ou um ganho líquido com o fim dos incentivos fiscais à Zona Franca da Madeira. Os custos do fim da ZFM incluem a perda de receita fiscal com as empresas que saem da mesma, quer a receita fiscal direta com impostos quer a receita da Segurança Social por via dos empregadores e dos trabalhadores. Neste caso, do ponto de vista agregado, esta perda está incluída na perda de VAB. Com efeito, fazem parte dos custos agregados no VAB a perda de salários dos trabalhadores residentes (cujos valores podem ser obtidos através do respetivo campo da declaração de rendimentos) e a perda de receitas para a segurança social, relativamente às quais também se apresentam dados para cada um dos cenários principais. Certo que se supuser que o emprego perdido rapidamente encontra novo emprego, essas receitas da Segurança Social são recuperáveis, mas ao mesmo tempo, o emprego perdido mesmo que durante um período limitado, gerará alguma despesa adicional em subsídio de desemprego e/ou outros subsídios de apoio social decorrentes de eventuais situações de pobreza. Contudo, por impossibilidade de obter melhor estimativa, não se apresenta mais do que uma estimativa grosseira do custo adicional em subsídios de desemprego que resultaria da diminuição do emprego provocado pela saída de empresas da ZFM, uma vez que não temos dados relativos ao tempo médio de desemprego na RAM, à residência efetiva dos trabalhadores cujos empregos se estima serem perdidos, e à distribuição de salários por empresa, para inferir com segurança algo acerca da elegibilidade e do montante a que cada trabalhador teria direito. Assim, não será possível estimar a receita recuperável no curto ou médio prazo, bem como não é possível incorporar de forma exata custos adicionais para a segurança social. No entanto, é possível calcular os custos imediatos pela perda de receita, embora só se tenha considerado o IRC, excluindo-se os efeitos sobre outros impostos como o IMI, o IMT, ou o selo, em face dos dados utilizados. O Estado perde ainda a receita obtida em IRS por parte dos trabalhadores (calculado aqui com base nas retenções na fonte), bem como as contribuições para a Segurança Social, quer por parte de empregadores, quer por parte de trabalhadores.

Por outro lado, o Estado obtém um benefício com o aumento da tributação das empresas que ficam não obstante a redução ou fim dos incentivos fiscais, acréscimo esse que é estimado pela despesa fiscal associada a essas empresas. Do ponto de vista agregado, este benefício do Estado é uma transferência entre agentes económicos, sem efeito sobre o benefício líquido do fim da ZFM do ponto de vista da RAM quando os agentes económicos são aí residentes.

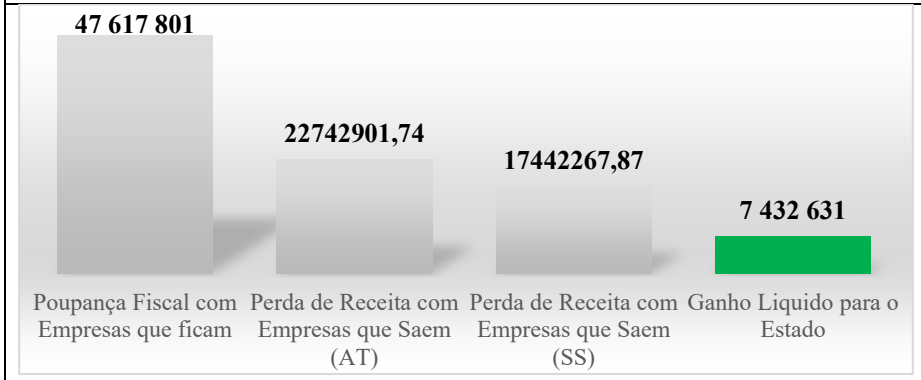
As Figuras V.16 apresentam estas estimativas.



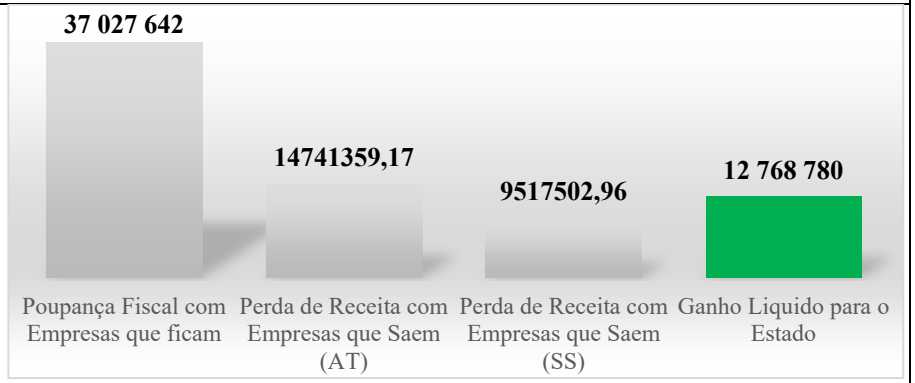
Cen 1 – margem de lucro EBIT



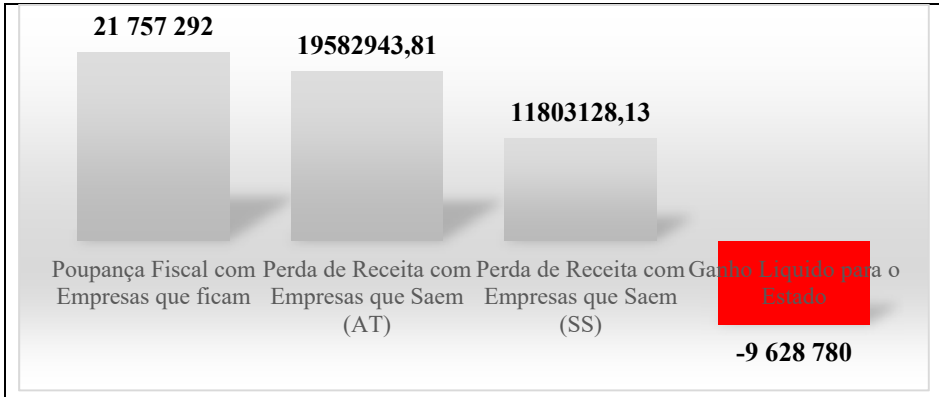
Cen 1 – margem de lucro EBITDA



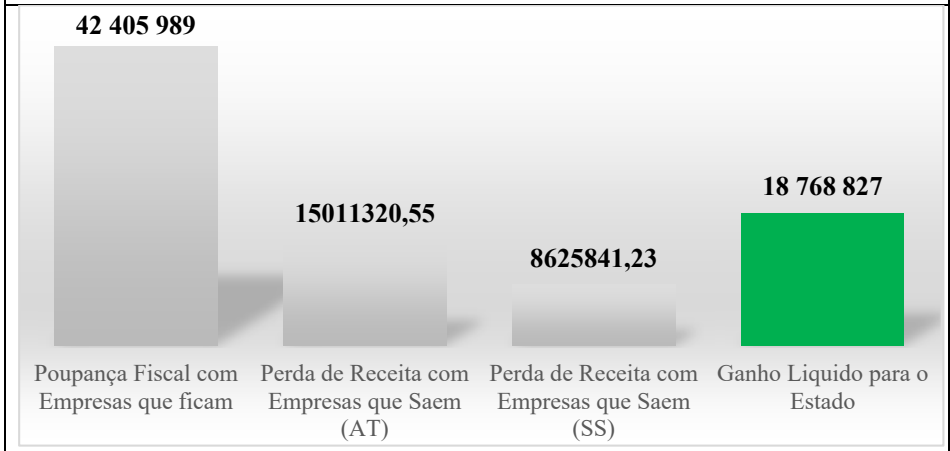
Cen 2 – Internacionalização VNI



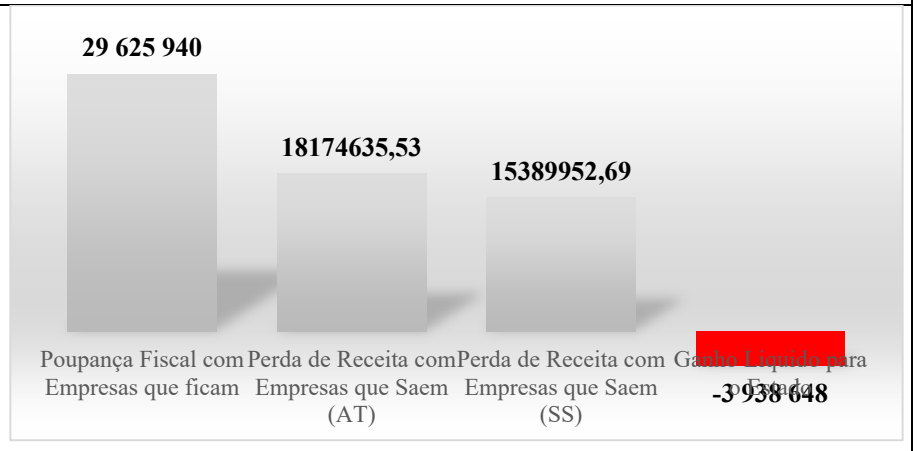
Cen 2 – Internacionalização AQI



Cen 3 – Beneficios Fiscais



Cenário Multivariado 1



Cenário Multivariado 2

Notas: Ganho para estado: eliminação dos benefícios fiscais das empresas que ficam na ZFM; Perda para estado: perda em IRC (taxas bonificadas) das empresas que saem (Mod22); perda em encargos sobre remunerações dos trabalhadores das empresas que saem (fonte IES); perda em IRS dos trabalhadores das empresas que saem (fonte DMR); Perda de receitas da Segurança Social (fonte DMR).

Figura V.16: Ganhos e perdas do fim da ZFM para as Finanças Públicas (euro)

De acordo com os valores apresentados na Figura V.15, os cenários não mostram que o fim da ZFM tenha um claro benefício ou custo para o Estado. A maioria dos cenários (4 em 6) prevê um ganho para o Estado oscilando entre cerca de 6 milhões e 18 milhões de euro. Os dois cenários que preveem uma perda para as finanças públicas estimam-na entre cerca de 2 e quase 10 milhões de euro.

Admitindo que todas as perdas de emprego se convertem em beneficiários de subsídio de desemprego (assumindo que se trata de uma hipótese extrema) e usando o valor médio deste subsídio na RAM em 2020, os custos oscilariam entre 7.2 milhões de euro e 19.7 milhões de euro (valores anuais, que serão necessariamente limitados aos tempos legais de vigência dos mesmos). Só esta ordem de grandeza dá a ideia de que os eventuais ganhos para o Estado enunciados acima podem ser rapidamente ultrapassados por custos sociais nos primeiros anos depois da eventual decisão de fim dos beneficios associados à ZFM. Acresce que parte desta perda de emprego pode resultar em quebra no consumo e na coleta de IVA, efeito que acrescerá à perda de receita fiscal.

VI – Conclusões e caminhos alternativos

A literatura económica sobre os fatores que determinam as diferenças de níveis de rendimento entre os países (por exemplo, Mankiw et al., 1992, Hall e Jones, 1999, Acemoglu et al., 2005) salienta o papel do investimento (trabalhadores com mais e melhor *stock* de capital à sua disposição serão mais produtivos), do grau de escolarização da força de trabalho (uma força de trabalho com níveis mais elevados de instrução – mais "capital humano" – deverá ser mais produtiva, nomeadamente por tal facilitar a utilização de tecnologias mais avançadas ou mesmo contribuir para o seu desenvolvimento), da abertura ao comércio externo (que permite obter ganhos com a especialização, além de promover a adoção das melhores práticas internacionais, por exemplo, através da pressão exercida pela concorrência internacional), e das instituições (com destaque para a "liberdade económica", em particular nas suas dimensões da defesa dos direitos de propriedade – através de bons sistemas legais – e da liberdade de comércio, que também se reflete na abertura ao comércio externo).

As economias insulares do tipo daquelas que nos interessam no contexto do presente trabalho, que tem como ponto focal a Região Autónoma da Madeira, apresentam três características que, por limitarem a possibilidade de beneficiarem dalguns daqueles fatores de crescimento, são fundamentais para a explicação das dificuldades que as economias insulares enfrentam para alcançarem os níveis de rendimento das economias não-insulares que lhes servem de referência. As três características, cujos efeitos interagem e se reforçam mutuamente, são a dimensão, a distância (ou isolamento) e a vulnerabilidade – ver, por exemplo, Armstrong et al. (1998), UNDESA (2014) e Deidda (2016). As economias insulares são pequenas, o que restringe fortemente as economias de escala de que podem beneficiar, o que por sua vez constitui um desincentivo ao investimento naquelas economias. Além disso, a pequenez das economias insulares reduz a disponibilidade de massa crítica para atividades de I&D e para o desenvolvimento de *clusters*. Uma forma de contrariar a falta de dimensão consiste na especialização da economia. Porém, tal comporta riscos, especialmente por contribuir para uma forma de vulnerabilidade: a dependência excessiva relativamente a um certo tipo de produção/exportação. Além disso, a especialização requer uma forte inserção da economia insular no contexto internacional, para o que é fundamental a existência de redes de transporte e de comunicação com elevada qualidade. Contudo, a existência destas redes é dificultada pela grande distância física entre as ilhas e os centros económicos relevantes, distância essa que tem de ser percorrida em transporte aéreo ou marítimo, com custos elevados. Certas dimensões da vulnerabilidade das economias insulares resultam da pequenez (nomeadamente, a dependência de um número reduzido de bens/serviços exportados, ou das remessas dos emigrantes,

ou de apoios externos) e da distância (dependência das redes de transporte e de comunicação). Outra vertente importante da vulnerabilidade das economias insulares resulta do facto de estarem frequentemente expostas a riscos naturais, que as projeções para o clima indicam poderem estar a agravar-se (UNDESA, 2014).

Em face das dificuldades impostas por aquelas três características, as estratégias de desenvolvimento das economias insulares têm passado essencialmente pela internacionalização, que tem de estar assente numa força de trabalho devidamente preparada para tal (adequação do capital humano), bem como em infraestruturas adequadas, em especial, boas redes de transporte e de comunicação. Essas redes podem contribuir para a exportação do resultado da exploração de recursos naturais relativamente abundantes em que a economia se especialize, mas podem também ser fundamentais para o desenvolvimento de atividades ligadas ao turismo, ou para a exportação de serviços que possam ser prestados à distância (por exemplo, serviços financeiros, serviços a empresas, *call centres*).

Quase certamente, a atração de empresas industriais de grande dimensão e impacto na economia regional será difícil, dadas as dificuldades colocadas pelas três características fundamentais discutidas acima. Com efeito, aquelas três características confluem num aumento significativo dos custos das empresas industriais, pelo que o incentivo a oferecer para conseguir atrair investimentos industriais de monta terá certamente de ser bastante mais expressivo do que o proporcionado por um regime de benefícios fiscais. Não será pois de estranhar que, no caso da ZFM, o número de empresas industriais licenciadas seja apenas cerca de 3% do total das empresas licenciadas. Em comparação, a atração de empresas de serviços que possam ser prestados à distância será mais fácil. Além das redes de transporte e de comunicação, para conseguir atrair estes investimentos será importante oferecer boas condições de vida na ilha e será provavelmente indispensável oferecer benefícios que reduzam os custos de estabelecer e operar essas empresas na economia insular. Porém, provavelmente refletindo as dificuldades em atrair outro tipo de investimentos, as economias insulares da União Europeia mais bem-sucedidas parecem ter seguido a via da aposta no turismo (Armstrong e Read, 2003). Ainda segundo Armstrong e Read (2003), as outras economias insulares bem-sucedidas foram as que se especializaram na prestação de serviços financeiros (provavelmente configurando-se como "paraísos fiscais" – ver Hines, 2010, cujo título, com várias ressonâncias, é "Ilhas do Tesouro") ou na exploração de recursos naturais (principalmente na extração de petróleo e nas pescas).

A opção pela exploração de recursos naturais só é possível para as economias que efectivamente dispõem de recursos naturais importantes. A aposta no turismo suscita críticas,

principalmente pelo facto de muitos dos empregos criados por esta via exigirem poucas qualificações e serem relativamente mal remunerados. Além disso, a atividade turística está sujeita a flutuações, muitas vezes causadas por fenómenos imprevisíveis e totalmente fora do controlo dos agentes económicos da região – recorde-se, por exemplo, o efeito de desastres naturais, ataques terroristas e sublevações populares, para lá das flutuações cambiais e da imposição/remoção de obstáculos às viagens. Em face disto e das dificuldades causadas pelas três características fundamentais das economias insulares, provavelmente a opção mais fácil será por uma estratégia de crescimento que inclua a atração de empresas de serviços financeiros. No entanto, nos últimos anos, um conjunto importante de países desenvolvidos tem adotado posições cada vez mais restritivas relativamente à concorrência fiscal e aos paraísos fiscais. Uma delas será a decisão de adotar 15% como possivel taxa mínima de tributação das empresas (ver OECD, 2021). Ainda que tal medida, de aplicação a determinados grupos empresariais, implicando desagregação de contas por jurisdição, e ainda outras complexidades aplicacionais, possa não ter uma influência decisiva sobre a ZFM, não deixa, todavia, de criar um novo ambiente para a tributação das multinacionais que os decisores terão de equacionar.

É neste contexto algo desfavorável a regimes fiscais especiais que se discute agora o futuro da ZFM. Apresentámos neste trabalho vários cenários de quantificação do efeito do eventual fim dos benefícios fiscais oferecidos pela ZFM. **Os cenários traçados, ao contrário do que aconteceu nos estudos anteriores, assumem, com base na realidade contabilística das empresas e na natureza dos benefícios fiscais, que, na sequência da eventual extinção dos benefícios fiscais associados à ZFM, dela saem entre 10% e pouco mais de 30% das empresas aí sediadas. Mesmo seguindo estes cenários, a perda imediata de empregos oscila entre 1 255 e 3 426, representando entre 1% e cerca de 3% da população na RAM). Nos cenários mais conservadores, a perda de VAB chegaria a 219 milhões de euros, enquanto nos cenários mais prováveis seria cerca de 400 milhões de euros, correspondendo a um intervalo compreendido entre cerca de 10% e mais de 22% do VAB total da Região Autónoma da Madeira.** Embora os custos do fim da ZFM sejam claros e significativos (sempre superiores a 219 milhões de euros) do ponto de vista agregado, sob o prisma das finanças públicas (regionais), o resultado imediato é incerto: é positivo na maioria dos cenários, mas nunca ultrapassando os 18 milhões de euro, e é negativo noutros cenários. Não é demais voltar a salientar que os eventuais benefícios imediatos que podem ser sentidos nas contas públicas regionais podem ser absorvidos nos custos agregados enunciados anteriormente.

Ora, tendo em conta a natureza de região ultraperiférica, a concorrência internacional, a estrutura setorial da região e a reconfiguração mundial das cadeias de valor na era pós-pandémica, não se anteveem soluções alternativas que não passem pela subsidiação à instalação de empresas de produção de bens transaccionáveis, e atividades de alto valor acrescentado, de forma a compensar um eventual encerramento da ZFM (ou a redução dos benefícios fiscais a ela associados). Esta política teria necessariamente um custo fiscal associado que, do ponto de vista estrito das contas públicas, se deveria comparar com as eventuais poupanças fiscais associadas ao encerramento da ZFM.

De salientar, ainda, que, como referimos acima, existe um movimento significativo, apoiado por larga maioria de países, que procura definir e aplicar, nas condições definidas no designado "Pilar 2", um patamar mínimo de 15% como taxa efetiva do imposto sobre o rendimento das sociedades. O projeto BEPS (OECD, 2013) desencadeou uma tendência mundial de combate ao planeamento fiscal, sendo os territórios de baixa tributação vistos com crescente ceticismo. Todavia, a história da coordenação internacional de políticas fiscais mostra a extrema dificuldade na aplicação concreta deste tipo de medidas. Mais do que isso, os países procuram retardar a efetiva concretização de medidas que lhes retirem competitividade fiscal. Adicionalmente, é previsível que a concorrência fiscal se passe a evidenciar na determinação da base tributável. O tipo de deduções ao lucro tributável, à matéria coletável e à coleta do imposto passarão a ter maior pertinência. Neste caso, o incremento das deduções associadas a atividades de I&D e de despesa com trabalho altamente qualificado deveriam ser equacionados. E até, porventura, um maior grau de exigência quanto a este tipo de atributos das empresas aquando do respetivo processo de licenciamento. De facto, o TFUE, uma vez classificada a RAM como região ultraperiférica, não impede a existência de incentivos fiscais, ou de apoios especiais de natureza financeira, aos investidores que contribuam para o desenvolvimento da Madeira. Estas são vias negociais que se podem explorar.

O eventual fim da ZFM, no figurino jurídico-fiscal hoje se conhece, não tem necessariamente que privar a RAM de mecanismos de atração de investimento, desde que respeitando as regras da UE. No estado atual de desenvolvimento da Região, a existência de formas especiais (mais generosas quando comparadas com o todo nacional) de incentivo aos investidores deve ser ainda um objetivo. A equipa de projeto constatou que cerca de 50% (710 empresas em 1432, ver tabela V.4) das empresas com licença ZFM ao longo de todo o ano de 2019, não tiveram atividade de vendas e prestações de serviços, apesar de terem beneficiado de cerca de 3.5 milhões de euros de benefícios fiscais. Numa futura eventual revisão do enquadramento fiscal da ZFM, esta situação pode ser melhorada indexando a existência de benefícios a atividade mercantil

materialmente relevante. Do ponto de vista dos benefícios externos ou sociais, embora se verifique uma atividade de I&D que compara positivamente com a média da RAM, não existe uma clara evidência de atração de trabalhadores mais qualificados ou a receber salários mais altos que na RAM. Numa futura revisão do enquadramento fiscal da ZFM, uma melhoria dos efeitos externos potenciais pode ser acautelada indexando a existência de benefícios a atividades de investigação e desenvolvimento e/ou atração de trabalho altamente qualificado, preferencialmente com parceiros nacionais, materialmente relevantes.

Neste sentido é de equacionar a manutenção do regime fiscal associado à ZFM ou a sua substituição por um regime de apoios diretos, a negociar para as regiões ultraperiféricas junto da UE e que privilegiem, na linha dos requisitos para os benefícios atribuídos a empresas da ZFM, a criação de emprego qualificado, a reconfiguração setorial e a melhor inserção da RAM nas cadeias de valor globais. Preconiza-se o apoio a atividades com um grau assinável de efeitos positivos externos e intertemporais eventualmente ligados ao tecido empresarial local mais dinâmico e inovador e às valências da Universidade da Madeira.

Referências

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J.A. (2005). Institutions as the fundamental cause of long-run growth, in: Aghion, P., Durlauf, S. (Eds.), *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: North Holland. Cap. 6, 385-472.

Alli, K.L., Ramirez, G.G., Yung, K. (1991). Corporate Headquarters Relocation: Evidence from the Capital Markets. *Real Estate Economics* 19(4), 583-600. https://doi.org/10.1111/1540-6229.00569

Armstrong, H., De Kervenoael, R.J., Li, X., Read, R. (1998). A comparison of the economic performance of different micro-states, and between micro-states and larger countries. *World Development* 26(4), 639-656. https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00006-0

Armstrong, H., Read, R. (2003). Small states, islands and small states that are also islands. *Studies in Regional Science* 33(1), 237-260. https://doi.org/10.2457/srs.33.237

Autoridade Tributária e Aduaneira (2021). Relatório Despesa Fiscal 2020. Disponível em https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Area_Beneficios_Fiscais/Despesa_Fiscal/Documents/Relatorio_Despesa_Fiscal_2020.pdf

Boardman, A.E., Greenberg, D.H., Vining, A.R., Weimer, D.L. (2018). Cost-Benefit Analysis - Concepts and Practice. 5ª ed. Cambridge: Cambridge University Press.

Brouwer, A., Mariotti, I., van Ommeren, J. (2004). The firm relocation decision: An empirical investigation. *The Annals of Regional Science* 38(2), 335-347. https://doi.org/10.1007/s00168-004-0198-5

Cabaço. A. (2016) *Centro Internacional de Negócios da Madeira – Objetivos e caraterísticas fundamentais.* Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.

Carlton, D.W. (1983). The Location and Employment Choices of New Firms: An Econometric Model with Discrete and Continuous Endogenous Variables. *The Review of Economics and Statistics* 65(3), 440-449. https://doi.org/10.2307/1924189

Centro de Estudos Fiscais (1998). *Reavaliação dos Benefícios Fiscais*. Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal, n.º 180. Lisboa, Ministério das Finanças.

Chen, D. (2015). The Framework for Assessing Tax Incentives: A Cost-Benefit Analysis Approach. United Nations - Department of Economic and Social Affairs. Disponível em http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/04/2015TIBP_PaperChen.pdf

Coelho, G. (2020). *As Zonas Francas da Europa*. Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

DaVanzo, J. (1981). Repeat migration, information costs, and location-specific capital. *Population and Environment* 4(1), 45-73. https://doi.org/10.1007/BF01362575

de Bok, M., van Oort, F. (2011). Agglomeration economies, accessibility and the spatial choice behavior of relocating firms. *Journal of Transport and Land Use* 4(1), 5-24. https://doi.org/10.5198/jtlu.v4i1.144

Deidda, M. (2016). Insularity and economic development: a survey. *International Review of Economics* 63(2), 107-128. https://doi.org/10.1007/s12232-015-0238-8

Economic Insight (2018). *Drivers of Firm Relocation*. BEIS Research Paper Number 2019/002, Department for Business, Energy and Industrial Strategy. https://www.gov.uk/government/publications/drivers-of-firm-relocation-in-the-uk

European Commission (2020). *Free zones which are in operation in the customs territory of the Union, as communicated by the Member States to the Commission,* Brussels.

FDi Intelligence (2020). *Global free trade zones of the Year 2020*. London, The Financial Times ltd Publishing.

Hall, R., Jones, C. (1999). Why do some countries produce so much more output per worker than others? *Quarterly Journal of Economics* 114(1), 83-116. https://doi.org/10.1162/003355399555954

Harrison, M. (2010). *Valuing the Future: the social discount rate in cost-benefit analysis*. Visiting Researcher Paper, Productivity Commission, Canberra. Disponível em https://www.pc.gov.au/research/supporting/cost-benefit-discount

Hines Jr., J.R. (2010). Treasure Islands. *Journal of Economic Perspectives* 24(4), 103-26. https://doi.org/10.1257/jep.24.4.103

Hu, W., Cox, L.J., Wright, J., Harris, T.R. (2008). Understanding Firms' Relocation and Expansion Decisions Using Self-Reported Factor Importance Rating. *Review of Regional Studies* 38(1), 67-88. https://doi.org/10.52324/001c.8254

KPMG (2016). *Competitive Alternatives: KPMG's Guide to International Business Location Costs*. 2016 edition. KPMG LLP. http://mmkconsulting.com/compalts/reports/compalt2016_report_vol1_en.pdf

Malecki, E.J. (1987). The R&D location decision of the firm and "creative" regions—a survey. *Technovation* 6(3), 205-222. https://doi.org/10.1016/0166-4972(87)90023-X

Mankiw, N.G., Romer, D., Weil, D. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *Quarterly Journal of Economics* 107(2), 407-437. https://doi.org/10.2307/2118477

Martins, A., Sá, C., Taborda D. (2020) *A Dedutibilidade de Gastos no IRC. Uma análise económico-fiscal*. Coimbra, Almedina.

Mazzarol, T., Choo, S. (2003). A study of the factors influencing the operating location decisions of small firms. *Property Management* 21(2), 190-208. https://doi.org/10.1108/02637470310478918

OECD (2013) *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*. Paris, OECD Publishing.

OECD (2018), *Trade in Counterfeit Goods and Free Trade Zones: Evidence from Recent Trends.* Paris, OECD Publishing.

OECD (2021). *Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy*. https://www.oecd.org/tax/beps/statement-on-a-two-pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-october-2021.pdf

Palma, C. (2008). O Novo regime do Centro Internacional de Negócios da Madeira – características fundamentais. *Revista TOC*, 1, 99, p. 44-48.

Panhans, M., Lavric, L., Hanley, N. (2017). The Effects of Electricity Costs on Firm Re-location Decisions: Insights for the Pollution Havens Hypothesis? *Environmental and Resource Economics* 68(4), 893-914. https://doi.org/10.1007/s10640-016-0051-1

Pellenbarg, P. H., van Wissen, L. J. G., van Dijk, J. (2002). *Firm relocation: state of the art and research prospects*. University of Groningen, SOM research school. https://research.rug.nl/files/3048106/02D31.pdf

Pennings, E., Sleuwaegen, L. (2000). International relocation: firm and industry determinants. *Economics Letters* 67(2), 179-186. https://doi.org/10.1016/S0165-1765(99)00269-4

Ribeiro, J. S. (2018), *Direito Fiscal da União Europeia: Tributação Directa,* Coimbra, Almedina.

Root, F.R., Ahmed, A.A. (1979). Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries. *Economic Development and Cultural Change* 27(4), 751-767.

Santos, A. C. (2003) *Auxílios de Estado e Fiscalidade,* Coimbra, Almedina.

Sleutjes, B., Völker, B. (2012), The Role Of The Neighbourhood For Firm Relocation. *Tijdschrift voor economische en sociale geografie* 103(2), 240-249. https://doi.org/10.1111/j.1467-9663.2012.00713.x

Soares, L. (2018). *Os Auxílios de Estado em sede de IRC: A atracção ao Investimento Estrangeiro.* Tese de Mestrado, Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito.

Strauss-Kahn, V., Vives, X. (2009). Why and where do headquarters move? *Regional Science and Urban Economics* 39(2), 168-186. https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.07.001.

Sunstein, C.R. (2018). *The Cost-Benefit Revolution*. Cambridge, MA: The MIT Press.

UNDESA (2014). *Sustainable Economic Development*. SIDS Partnerships Briefs. https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/1359SIDS_BRIEFS_SustEconomicDvpmt.pdf

U.S. Environmental Protection Agency (2014). *Guidelines for Preparing Economic Analyses*. Disponível em https://www.epa.gov/environmental-economics/guidelines-preparing-economic-analyses

Wang, J. (2013). The economic impact of special economic zones: Evidence from Chinese municipalities. *Journal of Development Economics* 101, 133-147. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.10.009

Weterings, A. (2014). What Makes Firms Leave the Neighbourhood? *Urban Studies* 51(8), 1613-1633. https://doi.org/10.1177/0042098013498624

Xavier, A. (2020). *Direito Tributário Internacional*. Coimbra, Almedina.